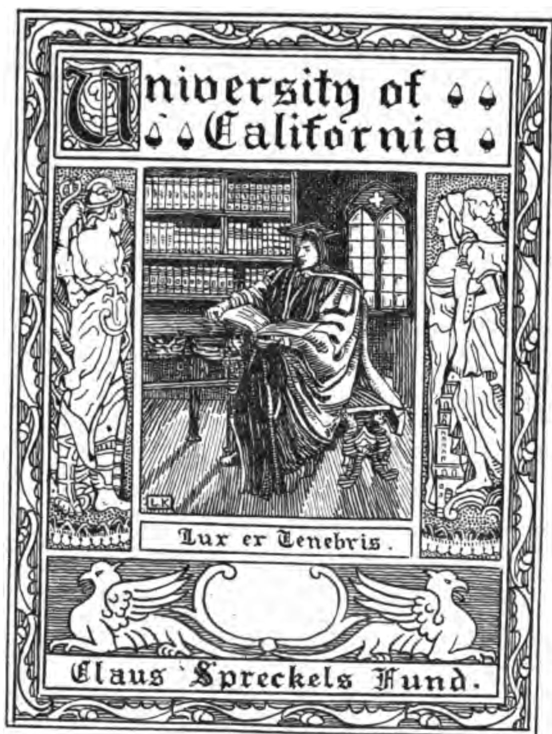



University of California
Lux ex Tenebris.
Claus Spreckels Fund.

Züricher volkswirtschaftliche Studien.
Herausgegeben von
Heinr. Herkner.
Zweites Heft.

Kritische Betrachtungen

über das

Schweizerische Notenbankwesen

mit Beziehung auf den

Pariser Wechselkurs.

Von



Dr. Paul Gygax.

Zürich 1901.
Albert Müller's Verlag.

Meinem lieben Vater

Herrn Bankdirektor GYGAX, St. Gallen

in Verehrung.

Vorwort.

Die Anregung zu der vorliegenden Studie verdanke ich meinem hochverehrten Lehrer, Herrn Professor Dr. Heinrich Herkner.

Ich begann die Arbeit Ende des Jahres 1898, zu einer Zeit, als das Agio auf der Pariser Devise die Geschäftswelt immer mehr beunruhigte.

Ich habe versucht, den Intentionen meines Lehrers folgend, speziell den Zusammenhang der schweizerischen Notenbankpolitik mit dem ungünstigen Kursstand nachzuweisen und durch eine zusammenfassende, weiter ausholende Darstellung der neuesten Entwicklung des Notenbankwesens in der Schweiz, die Dringlichkeit der centralen Notenbank vor Augen zu führen. Ich musste mich mit Rücksicht auf die umfangreiche Materie hauptsächlich an die Praxis halten und daher langatmigen theoretischen Auseinandersetzungen aus dem Wege gehen.

Es bleibt mir noch übrig, den Direktoren Schweizerischer Emissions- und Handelsbanken, den Sekretären wirtschaftlicher Korporationen, verschiedenen Beamten der Bundesverwaltung und vielen anderen Männern der Praxis den Dank für die mir gewährte Unterstützung auszusprechen.

Zürich, *im November 1900.*

Der Verfasser.

Inhaltsverzeichnis.

Litteraturnachweis.

Wöchentliche Meinungsäusserungen der Mitglieder des Diskonto-Komitees der schweizerischen Emissionsbanken.

Wochenberichte über den schweizerischen Geldmarkt in der Neuen Zürcher Zeitung.

Rechenschaftsbericht der Bank in Basel.

» » Kantonalbank von Bern.

» » Banque du Commerce, Genf,

» » Banque de Genève, Genf.

» » Bank in St. Gallen.

» » St. Gallischen Kantonalbank.

» » Luzerner Kantonalbank.

» » Banque Cantonale Neuchâteloise, Neuenburg.

» » Schweizerischen Kreditanstalt.

» » Zürcher Kantonalbank.

» » Bank in Zürich.

Jahresbericht des Schweizerischen Handels- und Industrievereins.

» » Basler Handels- und Industrievereins.

» » Kaufmännischen Direktoriums St. Gallen.

» der Schweiserischen Handelsstatistik.

» » Banknotenkontrolle.

Stenographisches Bulletin.

Monatsbulletin der Bank in Zürich.

» » Eidg. Bank (A.-G.).

» » Schweizerischen Kreditanstalt.

Buchenberger, Grundzüge d. deutschen Agrarpolitik, Berlin 1897.

Conrad, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik. Gustav Fischer, Jena.

Cramer-Frey, Die Regulierung d. Banknotenwesens, Zürich 1880.

Freimann, Handelsstatistik u. Wechselkurse, Winterthur 1899.

Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Jena.
Haupt, Arbitrages et Parités, Paris 1894.
Helfferich, Beiträge zur Geschichte der deutschen Geldreform, Leipzig 1898.
Herkner, Grund zur Vorlesung über Finanzwissenschaft (als Manuskript gedruckt).
— Die soziale Reform als Gebot des wirtschaftlichen Fortschrittes, Leipzig 1891.
Kalkmann, Untersuchungen über das Geldwesen der Schweiz, St. Gallen 1900.
Kämmerer, Reichsbank und Geldumlauf, Hamburg 1898.
Landesberger, Goldprämienpolitik d. Zettelbanken, Wien 1892.
— Währungssystem und Relation, Wien 1891.
Landmann, System der Diskontpolitik, Leipzig 1900.
Lehr, Politische Oekonomie, München 1899.
Mayne, Der Diskont, Jena 1899.
Philippovich, Grundriss d. polit. Oekonomie, Freiburg 1899.
Raffalovich, Le Marché Financier, Paris 1900—1901.
Roscher, System der Volkswirtschaft, Stuttgart 1900.
Ruland, Die Handelsbilanz, Berlin 1897.
Scharling, Bankpolitik, Jena 1900.
Scherer, Die Banknote in der Schweiz, Genf 1892.
— La nationalisation du Système monétaire Suisse, Genève 1893.
Schraut, Die Lehre von den auswärtigen Wechselkursen, Leipzig 1882.
Schweizerisches Jahrbuch für Bank-, Transport- und Versicherungswesen, Bern 1900/1901.
Sidler, Zur Revision des Banknotengesetzes, Luzern 1887.
Wolf, Börsenreform in der Schweiz, Zürich 1895.
Wörterbuch der Volkswirtschaft, Jena 1898.
Wuhrmann, Kritische Beleuchtung des bundesrätlichen Entwurfes vom 23. Juni 1890, Zürich 1890.
Zeitschrift für schweizerische Statistik, Jahrg. 1890/1900.

Kürzungen.

H. W. St. = Handwörterbuch der Staatswissenschaften.

J.-B. = Jahresbericht.

M.-A. = Meinungsäusserungen des Diskonto-Komitees der schweizerischen Emissionsbanken.

Schw. G. = Wochenbericht: Schweizerischer Geldmarkt in der Neuen Zürcher Zeitung.

B.-C. = Banknotenkontrolle.

Schw. H.- u. I.-V. = Schweizerischer Handels- und Industrie-Verein.

Vrgl. = Vergleiche.

St. B. = Amtliches Stenographisches Bulletin der schweizerischen Bundesversammlung.

N. Z. Z. = Neue Zürcher Zeitung.

Allg. Schw. Ztg. = Allgemeine Schweizer Zeitung.

Z. P. = Züricher Post.

Fkft. Ztg. = Frankfurter Zeitung.

Schw. H.-Ztg. = Schweizerische Handelszeitung.

Errata.

Auf Seite 88 soll es heissen:	Für 23 Mill. Noten anderer Banken; im fernern: am 17. Febr. betrug die Notencirkulation 207,700,000 Fr., anstatt 207,000,000 Fr.
» » 103 » » »	1899: 36,880,792 Fr. Schweizerwechsel, anstatt 35,880,792 Fr.
» » 128 » » »	Bericht der Bank in St. Gallen von von 1896, anstatt 1897.
» » 191 » » »	Im Citat: N. Z. Z. 7. Mai 1891, anstatt 7. Mai 1889.
» » 217 » » »	Welche ihre Banknoten zu 60 °/o mit Wechseln decken, anstatt zu 6 °/o.
» » 346 » » »	15. November 1897 französischer Bankdiskonto: 2 °/o, anstatt 3 °/o. Wechselkurs auf Paris: 15. Dez. 1897: 100.55, anstatt 100.58$^{3}/_{4}$.
» » 394 » » »	Von 17,7 im Jahre 1877 stieg sie ununterbrochen bis 1889, anstatt von 177 im Jahre 1877 stieg sie ununterbrochen bis 1899.



Kapitel I.

Die Urteile der Bankkreise über die Ursachen des hohen Pariserkurses.

§ 1. Die Verschuldung gegenüber dem Auslande.

Der ungünstige Stand des Pariser Wechselkurses wird vielfach der ziemlich grossen Verschuldung[1]) der Schweiz gegenüber dem Auslande zugeschrieben. Man denkt dabei weniger an die passive Handelsbilanz als vielmehr an die Verschuldung, hervorgerufen durch die

---

[1]) Vgl. § 65. Die Verschuldung gegenüber Frankreich.

»Mehr dagegen scheint die Auffassung derjenigen recht zu behalten, die da glauben, dass unsere Kreditwirtschaft in der letzten Zeit oft an der Grenze des Zulässigen sich bewegt habe. Wir leben augenscheinlich in dieser Richtung in einer etwas kritischen Zeit, von welcher wir nur hoffen können, dass sie eine Uebergangszeit bedeute. Bauten grösseren Umfanges, Anlagen von Eisenbahnen, von Elektrizitätswerken, Vervollkommnung maschineller Einrichtungen, kurz die Anstrengungen, welche unsere Industrie machen muss, um im Konkurrenzkampf nicht zu unterliegen, haben wohl in der Hauptsache zu der gegenwärtigen, etwas ungünstigen Situation geführt.« Bankdirektor Freimann: Handelsstatistik und Wechselkurse 38 S. Winterthur 1899.

»En Suisse on s'est ressenti aussi de l'exagération des entreprises. La spéculation sur les terrains de les constructions à outrance a provoqué dans quelques cantons des ruines considérables; les entreprises nouvelles n'ont pas toujours donné tout ce que l'on attendait; plusieurs industries souffrent; l'industrie horlogère à peu près seule a profité d'une grande prospérité qui paraît en voie de se maintenir.« *J.-B. Banque de Genève 1900.*

»Wir tragen auch die Folgen einer grossen, vielleicht allzu grossen Thätigkeit in Handel und Industrie, wobei wir ganz besonders die neu entstandenen elektrischen Anlagen erwähnen.«
M.-A. 28. April 1898. Bank in Basel.

Gründerthätigkeit, den Finanzverkehr u. s. w. In der Westschweiz, wo die Wechselkursfrage das breite Publikum infolge des Silberexportes am meisten beschäftigt, ist die Ansicht stark verbreitet, das Disagio habe seinen Grund in dem Umstande, dass sich die Schweiz in einem, ihre Kräfte übersteigenden Masse bei auslän-

---

»Unzweifelhaft hat man in der Schweiz wieder einmal etwas zu viel gebaut und unternommen und der Verdauungsprozess dürfte langsam und schwierig sein.«

M.-A. 12. Juli 1900. Kantonalbank von Bern.

»Dans la lutte dans laquelle nous sommes engagés pour sauvegarder notre valuta, nous avons à faire avec deux ennemis dangereux, une balance commerciale toujours défavorable et une immobilisation toujours croissante de nos ressources en Suisse. Sur le premier de ces facteurs la balance commerciale, notre influence est presque nulle et nous sommes obligés de reconnaître que c'est un des facteurs prépondérants de notre change. Quant aux immobilisations nous n'avons pas perdu une occasion d'en montrer le danger et d'en faire ressortir les conséquences inévitables.«

M.-A. 15. November 1900. Banque du commerce.

»Angesichts des hohen französischen Wechselkurses lässt sich eine Verschuldung der Schweiz dem Auslande gegenüber nicht in Abrede stellen. So lange eine solche Verschuldung besteht, kann der französische Wechselkurs nicht zurückgehen, besonders wenn im offenen Markt noch auf den Diskontosatz gedrückt wird.«

M.-A. 4. Februar 1897. Bank in Basel.

»Es wird behauptet, und wir sind geneigt, es zu glauben, dass die Verschuldung der schweizerischen Geschäftswelt Frankreich gegenüber seit dem letzten Jahre eher zu- als abgenommen habe. Sollte ein niedriger Zinsfuss in der Schweiz entweder dem schweizerischen Geldnehmer oder dem französischen Geldgeber keine Konvenienz mehr bieten, eingegangene Vorschussgeschäfte weiter zu führen, so könnten wir wieder ähnliche Verhältnisse erleben wie voriges Jahr.«

Cirkular der Bank in Basel vom 13. Januar 1898 an die schweizerischen Emissionsbanken.

»Ce qu'on voit, c'est grâce aux tableaux de la douane, une diminution des marchandises importées en Suisse, et nous admettons volontiers que ce soit un facteur important pour le change. Ce qu'on ne voit pas, c'est la mise en pension d'une quantité de papier suisse à Paris et le nouvel usage fait des crédits d'acceptation à Paris, toutes opérations qui nous donnent momentané-

dischen Industrie- und Trustunternehmungen beteiligt habe; dadurch sei das Geld in Massen zum Lande hinausgetrieben und die Schweiz zum Auslande in ein Abhängigkeitsverhältnis versetzt worden.

Die Banque de Genève bemerkte in ihrem Jahresberichte von 1898: »On peut bien en conclure d'une

ment du change, qui peuvent s'effectuer grâce au retour des facilités offertes, mais qui en cas de non-renouvellement amèneraient de nouveau une tension brusque et importante du change. Il est donc évident que si les Banques d'emission suisses avaient laissé tomber le taux d'escompte effectif à des prix où l'expatriation du papier suisse n'aurait pas laissé un bénéfice appréciable, ce facteur aurait cessé d'agir, et nous continuons à penser que quoique les circonstances premières qui déterminent le change soient fournies par le mouvement des marchandises et des titres.«

M.-A. 14. März 1901. Banque Cantonale Neuchâteloise.

»A notre avis la cherté des changes étrangers qui ce révèle chaque année au printemps tient à des causes multiples qui se résument dans le fait brutal que d'une manière générale, la Suisse est débitrice de l'étranger.«

M.-A. 25. Februar 1897. Banque du Commerce.

»On continue à emprunter, sous toutes les formes, et l'on croit avoir accompli une grande chose lorsque l'on a stipulé que les arrérages de ces emprunts seront payés en argent suisse. Ce ne sont pas seulement les emprunts contractés en France et payables en or à Paris qui font la hausse du change, c'est l'ensemble de nos dettes. Les capitaux français, surtout, recherchent les placements en Suisse, obligations de chemins de fer, emprunts d'Etats ou de Villes, prêts hypothécaires, achats d'immeubles, tout cela jouit de leur faveur. C'est un encouragement à emprunter. Que les arrérages de ces placements soient payables à Paris ou non, il faut toujours les payer aux ayants-droit et acheter du change à cet effet. C'est le débiteur ou le créancier qui support le coût du change, mais il ne s'en élève pas moins, au grand détriment du pays.

Il en est des capitaux étrangers comme de la pluie; modérée, elle est bienfaisante et souvent désirée; en trop grande quantité elle cause des inondations et multiplie les ruines.

De cet état de choses, il en résulte que le drainage des écus a continué de plus belle, en particulier sur notre place où ses inconvénients ne sont plus à décrire.«

J.-B. 1900. Banque de Genève.

manière générale que sauf des circonstances tout à fait exceptionnelles et momentanées, nous sommes condamnés à voir le changé étranger rester en votre défaveur et nous mettre en état d'infériorité marquée. On peut épiloguer sur cet état de choses, vouloir en amoindrir les conséquences, un fait domine: nous devons trop à l'étranger; nous lui devons plus qu'il ne nous paie sous quelle forme que ce soit, voyageurs, compris; chaque année cette situation s'aggrave.«

In der Neuen Zürcher Zeitung stand unterm 5. Juni 1897 u. a. zu lesen: »So scheint denn die Schweiz verurteilt zu sein, ähnlich denjenigen Ländern, die wir finanziell als minderwertig taxieren, ein erhebliches Disagio der Landeswährung zu erleiden, ein Zustand, der eigentlich nur in Ländern mit Zwangskurs vorkommen sollte. Es wäre jedoch ungerecht, für diese fatale Sachlage die Emissionsbanken allein verantwortlich machen zu wollen. Nein, es liegt klar zu Tage, dass die Schweiz eben dem Auslande schuldig ist. Abgesehen von den grossen Zinsschulden für öffentliche Anleihen, haben wir dem Auslande ungeheure Beträge für importierte Waren zu bezahlen, welche durch den Export lange nicht gedeckt werden. Die Aufhebung des Zollkrieges mit Frankreich rächt sich nun, es war eben eine sehr einseitige Staatsaktion.«

Ob die Finanzbeteiligungen unserer grossen Kreditbanken, z. B. der Schweizerischen Kreditanstalt, der Union financière de Genève bei internationalen Trustgesellschaften zum Heile oder zum Schaden der Zahlungsbilanz ausschlagen, ist nicht leicht zu untersuchen. Wir glauben, dass derartige Verbindungen für das Land eher von Vorteil sind. Unsere ersten Kreditinstitute kommen in intimere Beziehungen zu hervorragenden Finanzinstituten des Auslandes; es ist ihnen

die Beteiligung an Uebernahmekonsortien von Titeln allerersten Ranges ermöglicht; wir erinnern nur an die Aktien der Allgemeinen Elektricitätsgesellschaft Berlin, welche an der Zürcher und Basler Börse kotiert sind. Dadurch führen sie dem einheimischen Geldmarkte, der sich in den nächsten Jahren, wenn infolge der Eisenbahnverstaatlichung eine ganze Reihe von Aktien und Obligationenwerten vom Kurszettel gestrichen werden müssen, als sehr aufnahmefähig erweisen wird, solide Anlagepapiere zu.[1] Andererseits sorgen die mit der schweizerischen Haute Finance befreundeten Banken für die Unterkunft schweizerischer Titel in ihrem Lande. Wie wertvoll eine Thätigkeit in dieser Richtung in der Zeit der Anleihensoperationen für den Bund sein kann, wird eine spätere Zukunft zeigen.

§ 2. **Die Uebelstände im Notenbankwesen.**

In der Presse, in den Geschäftsberichten der Banken, den Berichten der bedeutenderen wirtschaftlichen Korporationen finden sich bisweilen Stimmen, welche das Disagio der Valuta in erster Linie aus dem decentralisierten Notenbankwesen herzuleiten geneigt sind. Man spricht gelegentlich von einer »Anarchie im Notenbankwesen«, die das Bargeld zum Lande hinaustreibe. Wir können uns in diesem Punkte hier um so kürzer fassen, als wir die neuere Entwicklung des schweizerischen Notenbankwesens syste-

---

[1]) Die Börse empfindet namentlich den Mangel an Industriewerten. 14. Februar 1898 N. Z. Z. Einführung der Aktien der Allgemeinen Elektricitätsgesellschaft Berlin an den Börsen von Zürich und Basel.

»Die bange Frage wirft sich wohl jedem Bankier auf, was soll aus unsern schweizerischen Börsen dann werden, wenn im Laufe der nächsten Jahre, oder vielleicht schon Monate, sämtliche Eisenbahnwerte vom Kurszettel verschwinden werden?«

Rundschau der Bank in Zürich vom Jahr 1900.

matisch darstellen werden; es liegt uns aber daran, zu zeigen, wie man in der Bank- und Geschäftswelt über diese Dinge denkt. Zum besten, was wir diesbezüglich gefunden haben, gehört die Aeusserung des Direktors der Banque Cantonale Neuchâteloise im Berichte über das Jahr 1897, eines ebenso fein gebildeten Theoretikers als erfahrenen Praktikers. Er schreibt u. a.:

»On s'est préoccupé de divers côtés de la persistance de cet agio anormal et on en a attribué la cause tantôt au déficit que présente notre balance commerciale avec la France, tantôt au fait qu'un certain nombre d'emprunts suisses ont leurs coupons et leurs titres remboursables payables à Paris. Il est évident que ces facteurs contribuent pour leur part au fâcheux état de choses actuel, mais ils n'expliquent pas le fait d'un agio supérieur au coût de transport de la monnaie métallique et aux frais accessoires qui résultent de ce transport. C'est dans la circulation fiduciaire qu'il faut chercher à notre avis la cause principale de l'agio. La circulation fiduciaire est soumise en Suisse à des variations brusques et importantes; aux époques principales des règlements de comptes, soit surtout en novembre et à la fin de décembre, il y a une vraie pénurie de billets de banque, ce qui a engagé une partie de banques à augmenter leurs émissions, tandis que pendant le reste de l'année, les billets de banque sont surabondants et devraient rentrer dans les caisses des banques d'émission, car maintenus artificiellement dans la circulation, ils provoquent l'abaissement des taux d'escompte, abaissement qui a pour contre-partie l'élévation du change sur Paris. C'est ainsi que par l'inflation des billets, on chasse la monnaie métallique.«

Der Bericht des Banknoteninspektorates für das Jahr 1899 enthält folgenden Passus: »Unsere Emissions-

banken sind in ihrer Gesamtheit zu schwach, um gegenüber der überwiegenden Zahl kräftiger Kreditinstitute, die eben vorab ihre eigenen Interessen verfolgen, den Diskontomarkt beherrschen und regulieren zu können. Der unsere Geld- und Kreditverhältnisse unterminierenden Spekulationsthätigkeit und den Auswüchsen des Geldmarktes vermögen sie, selbst wenn der gute Wille immer und überall vorhanden wäre, nicht zu steuern; davon zeugt schon die Menge der in ihren Portefeuilles befindlichen Kreditwechsel, die unser ganzes Cirkulations- und Kreditsystem zum papierenen Kartengebäude gestalten, das ein kräftiger Windstoss in Form einer intensiveren Krisis dem Zusammenbruch entgegenführen könnte. [1])

---

[1]) »On est d'accord pour attribuer à trois causes principales le mauvais état du change: 1. Balance commerciale défavorable. 2. Dette de la Suisse à l'étranger. 3. Organisation des banques d'émission. Peut-être a-t-on la tendance de donner trop d'importance aux deux premières, tandis qu'une part plus grande dans la détérioration du change devrait être attribuée à l'organisation des banques d'émission et à l'état général du Crédit en Suisse. Il existe à l'heure actuelle la plus grande confusion dans ce domaine.« *2. Juni 1900. La Suisse, Genf.*

»Si le chèque était au pair, le billet suisse le serait aussi, ou à peu près. Ce n'est pas le billet qui déprécie le change, mais bien le change qui agit sur le billet. Quant à voir le billet suisse, même au pair, employé pour les paiements à l'étranger. Voyons-nous le billet de la Banque de France, malgré sa formidable circulation, de près de quatre milliards et demi de Francs, circuler à l'étranger autrement que dans des proportions infinitésimales? On peut en dire autant de toutes les grandes banques, de tous les pays. Il y a de nombreuses raisons à cela; entre autres le billet de banque se prête mal à des paiements au loin et de quelque importance; c'est un mode compliqué que les frais de port et d'assurance rendent onéreux.« *J.-B. Banque de Genève 1900.*

»Das schweizerische Bankgesetz ist das Grundübel, an welchem die Währung der Schweiz krankt. Der grösste Teil des ungünstigen Standes der Devise Frankreich ist im Grunde auf seine Rechnung zu setzen.«
Kalkmann, Untersuchungen über das Geldwesen der Schweiz. S. 75.

Im Geschäftsbericht für das Jahr 1896 schreibt die Banque du commerce: »Le système de la pluralité des Banques d'émission sous l'empire de la loi de 1881, n'est plus en rapport avec le développement qu'ont pris dès lors les affaires dans notre pays. La compensation des dettes et créances de place à place et d'une extrémité de la Suisse à l'autre, bien qu'elle ait été largement améliorée par le concordat des Banques, n'a pas l'ampleur ni la facilité que devraient comporter le nombre et l'importance des opérations intercantonales. Cela tient à deux causes principales: l'insuffisance du nombre des billets (?) et plus encore l'isolement des Banques, les unes vis-à-vis des autres, au point de vue du numéraire.«

§ 3. **Die Fehler der Diskontopolitik.**

In den Kreisen der Sachverständigen wird die Diskontopolitik der schweizerischen Emissionsbanken zum grossen Teile für den ungünstigen Stand der Valuta verantwortlich gemacht. Ueberall in der Welt[1]) richtet sich der Diskonto nach dem vorhandenen Metallvorrat, unsere Banken jedoch bemessen denselben nach dem in ihren Kassen sich befindlichen grösseren oder kleineren Notenvorrat. So hat denn unsere Schweizerwährung z. Z. einen papierenen Beigeschmack. Auch unter den Emissionsbanken selbst herrscht gewissermassen das Papierregime. — Eine ähnliche Aeusserung fiel in den Meinungsäusserungen des Diskonto-Komitees.[2])

Die Grundlage des Verkehrs der Emissionsbanken unter sich ist nicht mehr das bare Geld, sondern die

---

[1]) *Schw. G. 19. Juni 1897.* [2]) *5. April 1900. Bank in Basel.*
»Die Anhäufung von Zahlmitteln besteht nur aus Papier und deshalb müssten sich die Folgen einer laxen Handhabung der Diskontopolitik in kurzer Zeit in höchst unangenehmer Weise fühlbar machen.« *Schw. G.*

Banknote — und darin liegt wohl das Hauptübel der Situation, soweit es die Emissionsbanken betrifft.

Dann herrscht die Ansicht, dass das zeitweilige allzu tiefe Sinken des Privat-Diskontos, Hand in Hand mit welchem auch der Kurs der Devise Schweiz in Paris fällt,[1]) die Ursache des hohen Pariserkurses sei.

Unser hohe und vielleicht doch nicht hoch genug normierte Diskonto versagte zum Teil, und zwar wohl aus eben diesem Grunde, die sonst bewährte Wirkung, das Geld im Lande zurückzuhalten und die Wechselkurse des Auslandes uns gegenüber etwas entgegenkommender zu machen.[2])

Das Normale ist, dass der hohe Diskonto in der Regel in Verbindung steht mit tiefern Kursen und der niedrige Diskonto mit höheren Kursen. Es deutet das hin auf einen Zusammenhang der Gestaltung der Wechselkurse mit der Gestaltung der innern Zahlungsverhältnisse. Es spiegeln sich da ab Anspannung und Abspannung unserer Zahlungsmittel, wie sie sich im Laufe eines Jahres periodisch zu vollziehen pflegen. Die Anspannung hat den höheren Diskonto und daher tiefere Kurse, die Abspannung den tieferen Diskonto und daher höhere Kurse im Gefolge.[3])

---

[1]) *J.-B. 1896. Bank in St. Gallen.*

[2]) *J.-B. 1898. St. Gallische Kantonalbank.*

[3]) Bankdirektor Freimann, Handelsstatistik und Wechselkurse.

»Die Emissionsbanken haben einen zu geringen Einfluss auf die schweiz. Bankthätigkeit im allgemeinen, um bestimmend und mit absolutem Erfolg in die Diskontoverhältnisse eingreifen zu können. Ein zu grosser Teil des Diskontomarktes liegt in den Händen der an keine gesetzlichen Vorschriften oder besondere Rücksichten gebundenen Banken, die sich um die Massnahmen der ersteren nicht kümmern, ja dieselben vielfach durchkreuzen.«

9. Febr. 1900. N. Z. Z.

»So hat das Gesetz von 1881 eine einheitliche und energische Diskontopolitik in der Schweiz unmöglich gemacht. Das Diskonto-

§ 4. Die Bedeutung des Pariser Platzes für die Schweiz, die Beliebtheit der Devise Paris.

Das Agio auf der Devise Paris wird sich nie ganz beseitigen lassen, bemerkte uns ein schweizerischer Bankier, der jahrelang an der Pariser Börse persönlich thätig gewesen, denn Paris ist nun einmal für die Schweiz der Platz, wo über die Grosszahl der Verbindlichkeiten im internationalen, zum Teil auch überseeischen Verkehr abgerechnet wird. [1]) Viele Bezüge von Korn, Baumwolle, Kaffee, Oel, Petroleum etc., die aus Italien, Nordamerika, zum Teil auch Südamerika, Russland, Rumänien etc. kommen, können nur durch Rimessen auf Paris reguliert werden; ein Teil, namentlich aus Indien und Südamerika wird auch in London zahlbar gemacht. In der Schweiz herrscht immer eine starke Nachfrage nach Pariser Papier; sie selbst kreiert solches in ziemlich bedeutendem

---

niveau und die Anforderungen, welche die Notenbanken an die Qualität ihrer Anlagen stellen, sind allmählich gesunken, eine Entwicklung, die in ungünstigem Sinne auf die Kapitalströmungen einwirken, sowie eine Erhöhung des Preisniveaus in der Schweiz im Verhältnis zum Auslande und eine auf ungesunder Basis ruhende Verstärkung der Konsumtionskraft der Bevölkerung der Schweiz hervorrufen und damit auch auf die Gestaltung der Handelsbilanz einen ungünstigen Einfluss ausüben musste. Bei der Unmöglichkeit einer energischen Diskontopolitik sehen sich ferner diejenigen Notenbanken, welche von dem Abfluss des Bargeldes ins Ausland betroffen werden, verhindert, wirksame Massregeln gegen denselben zu ergreifen. Vielmehr sind sie gezwungen, durch ihre Silberimporte das Uebel noch zu vergrössern.«

Kalkmann, Untersuchungen über das Geldwesen der Schweiz. S. 76.

[1]) »Der schweizerische Geldmarkt steht, teils aus währungspolitischen Ursachen, teils infolge der engen Verknüpfung des schweizerischen Geschäftsverkehres mit dem des Auslandes, in einem so innigen Reciprocitätsverhältnis mit den Geldmärkten Frankreichs und des deutschen Reiches, dass eine auf diesen beiden längere Zeit hindurch andauernde aufsteigende Bewegung der Geldsätze unbedingt auch auf den schweizerischen Satz steigernd einwirken muss.«

Landmann, System der Diskontopolitik. 1900. S. 67.

Masse;[1]) immerhin würde der Vorrat des im Lande produzierten Pariser Papieres nicht ausreichen zur Deckung des Bedarfs im internen Verkehr.[2]) Die Banque du commerce schrieb:[3]) »Par suite de l'identité de nos monnaies les variations sont plus appréciables et qu'elles influent plus directement sur les opérations journalières de la Banque. En outre c'est à Paris que se dénouent la plupart des opérations dont la Suisse est l'initiatrice ou l'intermédiaire avec les autres pays que la France.«

Es wurde der Vorschlag gemacht,[4]) die Nachfrage nach Chèque Paris dadurch einzuschränken, dass die Tratten zur Deckung von Warenbezügen aus Frankreich auf schweizerische Bankplätze gezogen würden; das meiste, was die Schweiz an Seide, Baumwolle, Getreide, Kolonialwaren von überseeischen Ländern bezieht, wird gegen Tratten auf Paris bezahlt, welche eben durch Chèque Paris gedeckt werden müssen.

Die Schweiz ist nicht nur münzpolitisch[5]) und durch

---

1) »Le change sur France reste désespérément stationnaire dans les environs de 100. 50 et nous sommes surpris du peu d'influence qu'ont exercé les grosses disponibilités de Chèques Paris. Il faut croire que d'une part les besoins de la liquidation ont compensé en partie les ressources disponibles et que d'autre part l'arbitrage maintient le cours du change d'une manière fictive au dessus de sa moyenne normale.« *M.-A. 6. Juli 1899. Banque du commerce.*

»Wenn wir ferner den Bedarf an Pariser Papier näher betrachten, so ist in Betracht zu ziehen, dass z. B. an der Genfer und an andern Börsen in grosser Zahl auswärtige Papiere gekauft werden und zwar namentlich solche Papiere, deren Markt Paris ist. Dieser Ankauf von Wertschriften bedingt es, dass eine um so grössere Nachfrage nach Pariser Papier entsteht.«

Hirter, Eintretensdebatte zum Bankgesetz, St.-B. Juni 1899.

2) Vgl. § 43. Die volksw. Bedeutung d. Wechsels i. d. Schweiz.

3) *J.-B. 1897.*

4) *1. Juni 1900. N. Z. Z.*

5) »Die Schweiz ist heute in Bezug auf die Geldversorgung allerdings weniger von Frankreich abhängig als früher, die Abhängigkeit ist aber immerhin noch stark genug.

Dass in gewissen Fehlern unseres Geld- und Bankwesens, be-

den internationalen Abrechnungsverkehr an Frankreich gekettet, sondern auch in diskontopolitischer Beziehung. Für die Schweiz ist der Zinssatz der Bank von Frankreich am wirkungsvollsten, Diskontoveränderungen in Deutschland und England haben wegen der Ungleichheit der Valuta und bei dem geringeren Umfang unserer Transaktionen in jenen Ländern für die Banken nicht dieselbe Bedeutung. Die geringe Negocierbarkeit der schweiz. Banknote wird auch ins Treffen geführt, um die Unterwertigkeit der Schweizervaluta zu erklären. Im Auslande habe die schweizerische Banknote, so behaupten einzelne Handelsbanken, in grösseren Posten überhaupt keinen Kurs.[1] Das dürfte wohl seine Richtigkeit haben; ein Pariser oder Londoner Bankier wird immer etwas stutzen, bevor er eine Note, die z. B. auf die Ersparniskasse des Kantons Uri in Altorf lautet, in Zahlung nimmt. Eine Note der »Banque Nationale Suisse« wird sich in der ganzen Welt sicherlich einer grösseren Cirkulationsfähigkeit erfreuen.

§ 5. **Wechselkurs und Silberexport.**

Der Silberexport ist ein Produkt des ungünstigen Wechselkurses; das abgeströmte Silbergeld muss wieder

---

sonders in der Zugehörigkeit zu einer aus sehr verschiedenen Teilnehmern zusammengesetzten Münzvereinigung die wichtigsten Ursachen des ungünstigen Wechselkurses gelegen sind, wird niemand in Abrede stellen.« *Schw. H. Ztg. 25. Sept. 1900.*

[1]) Die belgische Note, bemerkte uns ein Fachmann, ist schlechter gedeckt als die schweiz. Banknote, und trotzdem wird sie überall angenommen, weil man eben weiss, dass die Belgische Nationalbank nur reine Diskontogeschäfte macht, das Papier also im legitimen Geschäftsverkehr Verwendung findet. — Die Ursache des niederen Standes der schweizerischen Valuta hängt zusammen mit dem in den letzten Jahren gewaltig zunehmenden Silberexport und auch zum grossen Teil mit der beschränkten Kredit- und Cirkulationsfähigkeit der Noten. Vergl. J.-B. Schw. H. u. I.-V. 1889, S. 206.

ins Land zurückgeleitet werden, bei welcher Operation eine Nachfrage für Pariser Papier entsteht, die den Kurs wieder in die Höhe treibt.[1])

---

[1]) »Die Silberkäufe der schweizerischen Emissionsbanken zwecks Ergänzung ihrer Barbestände beeinflussen den Kurs ungünstig.«

M.-A. 25. Mai 1899.

»Quant au drainage des écus nous avons pu malheureusement constater qu'une partie des billets qui sont présentés à nos guichets pour l'échange, proviennent des autres places de la Suisse où ils sont ou bien ramassées par les draineurs eux-mêmes, ou bien expédiés à Genève sous pli chargé.«

M.-A. 4. Mai 1899. Banque du commerce.

»In Deutschland steht der französische Wechselkurs ebenfalls sehr hoch trotz Reichsbank und Goldwährung, nur weiss sich die Reichsbank gegen einen Barexport besser zu schützen als wir.«

M.-A. 25. Februar 1897. Bank in Basel.

Anspruch auf Originalität können die Ansichten von Vilfredc Pareto, Professor an der Universität Lausanne, erheben. Er führt nämlich das Disagio auf die allzu rasche Immobilisation der Kapitalien zurück. *(Gazette de Lausanne, 7. Januar 1899.* Artikel: Le change.). »Le change augmente parce que les immobilisations de capitaux vont trop vite; ainsi les capitaux mobiliers deviennent plus rares, plus précieux, et il faut payer plus leurs services, comme celui de tout capital qui devient moins abondant. Il n'existe qu'un moyen pour faire baisser le change, c'est de ne pas continuer à trop s'engager dans la voie des immobilisations. Ce résultat s'obtient par la hausse de l'intérêt et de l'escompte. Alors les nouvelles entreprises qui ne peuvent pas payer cet intérêt élevé ne se forment pas, n'immobilisent pas de nouveaux capitaux. Le capital mobilier devient plus abondant, il est moins rare, moins précieux; le change baisse et l'abondance des capitaux mobiliers augmentant, permet de baisser enfin le taux de l'intérêt de l'escompte ... Il est inutile d'importer de l'étranger de la monnaie métallique, autant on en importera, autant il en sera exporté, tant que les causes qui rendent rares les capitaux mobiliers continueront d'agir.«

»Chèque Paris 100.60, Brüssel 100.50, London 25.34 etc., das ist die Signatur der heutigen Situation, die uns die Frage aufdrängt, ob wir es hier noch mit vorübergehenden Schwankungen des Wechselkurses und nicht vielmehr mit einer Entwertung unserer Währung, einem Disagio von ½ % auf unsern Noten zu thun haben, hervorgerufen durch den Mangel an Hartgeld in unserem Lande zur Bezahlung unserer Schulden an das Ausland.«

M.-A. 18. Februar 1897. Kantonalbank von Bern.

Aber nicht allein die Machinationen der berufsmässigen Spekulanten, sondern auch legitime geschäftliche Transaktionen können die Lage verschlimmern. Wenn zum Beispiel die Ausländer, welche vor drei Monaten bei uns Wechsel zu hohem Satze gekauft haben und bei niedrigeren Sätzen keine Konvenienz mehr dabei finden, keine neuen Wechsel dagegen nehmen und deshalb das Geld beziehen wollen. Dieses kann ihnen aber meistens nur in auswärtigen Devisen gegeben werden; wenn aber deren Kurs zu hoch steht, so holt man sich bei den Grenzbanken eben Silber, das weiter nichts als das Porto kostet.

§ 6. **Die Passivität im Warenverkehr.**

Einer grossen Zugkraft erfreute sich lange Zeit die sogenannte Verschuldungstheorie, welche von Herrn Dr. Geering, früherem Chef der Schweizerischen Handelsstatistik, mit grossem Geschick verfochten wird. In der Versammlung der schweizerischen statistischen Gesellschaft im Jahre 1897 wurde indessen seine, vielleicht etwas zu sehr auf die Handelsbilanz zugespitzte Deutung des Pariser Kurses von verschiedenen Fachleuten bekämpft.[1]) In neuerer Zeit neigt er nun etwas

---

[1]) William Speiser bemerkte u. a., man dürfe nicht allzu weit gehen, d. h. zu schwarz sehen. Die Kurse weisen allerdings auf eine Verschuldung hin gegenüber Frankreich, aber darin liege doch kein Grund für Befürchtungen. Viel wichtiger und eigentlich ausschlaggebend sei, welchen Gebrauch wir von dem in dieser Weise aufgenommenen Gelde machen.

Direktor Milliet führte u. a. aus: »Was die Folgerungen auf volkswirtschaftlichem Gebiete betrifft, so ist die internationale Zahlungsbilanz oft eine verschleierte. Eine passive Verschuldungsbilanz ist auch nicht immer ein wirtschaftlich schlechtes Zeichen, wie eben auch schon Herr Speiser hervorgehoben hat. Es kommt sehr darauf an, ob das Geld zu einem produktiven Zwecke entlehnt wurde. Wenn der Horizont so düster wäre, wie ihn Herr Dr. Geering schildert, wo wollten wir z. B. den Mut hernehmen,

mehr der allgemein herrschenden Ansicht zu, dass es die Verschuldung im Warenverkehr und das decentralisierte Notenbanksystem und die zu wenig wirkungsvolle Diskontopolitik, also drei Faktoren vor allem sind, welche die Verantwortlichkeit für die bestehenden Uebelstände tragen.[1])

Die Ansicht, dass die Passivität im Warenverkehr den Kurs am meisten drücke, hat auch in den eidgenössischen Räten ihre Verteidiger gefunden.[2])

---

die Eisenbahnen zu verstaatlichen und nur einen Rappen des erforderlichen Kapitals im Ausland zu suchen?« *Protokoll der Basler Jahres-Versammlung des Verbandes amtlicher Statistiker und der schweizer. statistischen Gesellschaft. Zeitschrift für schweiz. Statistik. 34. Jahrgang. Bern 1898.*

[1]) Der Bericht des Schweizerischen Handels- und Industrie-Vereins für 1898 schreibt S. 198: »Es scheint fast, als ob die ungünstige Handelsbilanz und die sonstige Verschuldung der Schweiz gegenüber dem Ausland zur Begründung der Entwertung der Valuta nicht mehr ausreichten. Möglicherweise kann es einer stärkeren Organisation, als die schweizerischen Emissionsbanken sind, gelingen, diesem ungünstigen Zustand der Währung teilweise abzuhelfen.«

»Was den Kurs auf Frankreich betrifft, der das Hauptinteresse in Anspruch nimmt, so zeigt das Jahr 1900 im Durchschnitt sogar eine Vermehrung von 100.49 im Vorjahre auf 100.54. Die Verbesserung der schweizerischen Zahlungsbilanz, hervorgerufen durch eine in unserer Handelsstatistik beispiellose Verbesserung der Handelsbilanz, ist ohne Wirkung geblieben auf den französischen Wechselkurs.« *26. Februar 1901. N. Z. Z.*

»Der Faktoren, von welchen die Bewegungen der Wechselkurse abhingen, waren gar viele, wie wir gesehen haben, so dass es einseitig wäre, die Handelsbilanz zu sehr in den Vordergrund zu stellen. Ferner dürfen wir nicht übersehen, dass auch sie zu ihrem Teil von der Gestaltung des schweizerischen Notenbankwesens abhängig gewesen ist, ein Zusammenhang, der bisher wenig oder gar nicht beachtet worden zu sein scheint.«

Kalkmann, Untersuchungen über das Geldwesen der Schweiz. S. 77.

[2]) 8. Juni 1899 v. Arx im Ständerat: »Der Grund des ungünstigen Weshselkurses liegt in der zunehmenden Verschuldung des Landes. Alle Kreise suchen ihr Geld im Ausland. Wir gründen zu viel, bauen zu viel, verjubeln zu viel.«

Ueber das Verhältnis zwischen Handelsbilanz und Wechselkurse äusserte sich der Bericht des Schweizerischen Handels- und Industrie-Vereins vom Jahre 1890 S. 238 in bemerkenswerter Weise:

»Die ausserordentlich intensive und anhaltende Verteuerung der französischen Valuta verfehlte nicht, in den Kreisen des schweizerischen Handelsstandes Besorgnisse zu erwecken. So trat denn auch der Vorort der Untersuchung dieser Erscheinung näher und setzte sich zu diesem Behufe in Verbindung mit einigen schweizerischen Bankinstituten, auf deren Gutachten sich die nachstehenden Ausführungen in der Hauptsache stützen. Es schien von vornherein klar, dass dieselbe nicht einfach auf Rechnung der allerdings stetig zunehmenden Verschlechterung der schweizerisch-französischen Handelsbilanz gesetzt werden dürfe. Die Schweiz steht mit allen Nachbarländern in so regem Handelsverkehr, dass allzu grosse Verschiedenheiten in den Kursen notwendigerweise durch die Arbitrage ausgeglichen werden müssen. Nun zeigte es sich, dass in der kritischen Zeit auch in Deutschland, Belgien und Italien, je nach der Zahlungsfähigkeit des Landes, die Kurse der französischen Wechsel ungewöhnlich hoch gestanden hatten.

So wenig die schweizerische Handelsstatistik von einem über das normale Mass gesteigerten Warenverkehr mit Frankreich zu Ende des Jahres 1890 oder zu Beginn von 1891 etwas zu melden weiss, so wenig registriert auch die französische Statistik ein sprungweises Anwachsen der französischen Warenausfuhr. Ueberhaupt würde man fehlgehen, wenn man zur Deutung des Umstandes, dass seit wenigen Jahren Wechsel auf französische Plätze mit ziemlichem Agio, in der Schweiz im speziellen regelmässig mit 2 ‰ gehandelt

werden, die sogenannte Handelsbilanz Frankreichs heranziehen wollte. Dieselbe schliesst von jeher mit einer Unterbilanz ab. Auch ist nicht zu verkennen, dass gerade in den letzten Jahren nicht nur in Frankreich, sondern auch in Belgien und in der Schweiz und besonders in Deutschland Handel und Industrie eher wieder einen Aufschwung zu verzeichnen hatten.«

Es werden dann eine Reihe von Gründen zur Erklärung des hohen Kursstandes vorgebracht, die sich zumeist auf den Finanzverkehr beziehen. Die Bewegungen in Wertpapieren, welche von einem Lande zum andern stattfinden, erreichten Dimensionen, die geeignet seien, alle an Hand der Waren-Handelsbilanz gemachten Berechnungen des Nationalvermögens umzustossen.[1])

---

[1]) Der englische Staatsmann Goschen hat in seinem Buche »Theorie der Wechselkurse« die Wechselwirkung zwischen den Wechselkursen und den Handelsbilanzen der Länder in der scharfsinnigsten Weise nachgewiesen. Ein höherer Wechselkurs ist im allgemeinen der Beweis des Vertrauens in die wirtschaftliche Kraft des Landes, ein niedriger aber begünstigt seine Exportfähigkeit. Deshalb wird es von den Produzenten in Ländern mit hohem Goldagio gar nicht sonderlich gern gesehen, wenn dieses zurückgeht, weil sich dadurch die Exportfähigkeit vermindert.

»Si les différents éléments, qui forment la balance commerciale de la Suisse, pouvaient s'enregistrer comme les marchandises à notre frontière, il y aurait lieu d'espérer une amélioration prochaine du change, car, d'après les statistiques, l'excédent des importations sur les exportations aurait très sensiblement diminué en 1900. Mais nous savons du reste qu'il a bien d'autres facteurs en jeu, dont il n'a pas encore été possible de préciser l'importance ni l'action.« *J.-B. Banque du Commerce 1900.*

»En 1897, en particulier, cette moyenne a dépassé 100,40. Ce fait suffirait à lui tout seul pour constater déjà une situation économique anormale. On ne peut qu'en conclure que la Suisse doit importer plus qu'elle n'exporte, qu'elle a plus à payer à l'étranger qu'elle n'a à en recevoir, qu'en un mot sa balance est passive, pour nous servir du terme même qu'emploie le Rapport annuel de la statistique du commerce en Suisse publié par le Département fédérale des douanes.« *J.-B. Banque du Commerce 1897.*

»Wie gross ist die schweizerische Passivität im Auslands-

§ 7. Die Vorgänge auf dem Geldmarkte und die Bewegung des Wechselkurses.

Der französische Wechselkurs ist innert acht Tagen unter dem drängenden Angebot von fremden Checks und Noten um nahezu 1 ‰ zurückgegangen. Wenn Genf für den Ankauf von Checks Paris nicht im Markte bleiben muss, so werden sich die andern Banken ebenfalls während einiger Zeit fernhalten können.[1]) (M.-A.) Die Banque du Commerce schrieb am 4. Mai 1899 in den M.-A.: »La hausse du change ces jours-ci est probablement la conséquence des engagements à dénoncer en liquidation à l'Etranger, toutefois nous ne pouvons qu'être un peu inquiets de voir le Paris monter au moment où il devrait plutôt baisser. Nos achats continuels et importants partant de divers points de la Suisse ont certainement une mauvaise influence sur le change.«

---

handel? Die Zolllisten antworten: circa 350 Millionen Fr. Diese Ziffer erfährt einige Vergrösserung durch den Umstand, dass die Einfuhrwerte im Durchschnitte geringer angesetzt werden, als die auf Einzeldeklarationen beruhenden Ausfuhrwerte betragen. Die Korrektur hiefür ist mit 10 Millionen Fr. reichlich angesetzt.

Von diesem Betrage von ca. 360 Mill. Fr. kommt zunächst ein Betrag in Abschlag, den die in der Schweiz verkehrenden Fremden hereinbringen und der im Wege des Zolles oder auf andere offizielle Weise nicht kontrolliert wird. Nach sachverständigem Gutachten ist dieser Betrag für die letzten Jahre auf mindestens 160 Mill. Fr. anzuschlagen.« *31. Mai 1900. Schw. H.-Ztg.*

[1]) Am 7. Juni 1900 war in der Frkf. Ztg. unter Paris zu lesen: »Eine hiesige Bank kaufte heute für mehrere Millionen Franken Schweizer Wechsel schliesslich zu 1/8 % Perte (gestriger Kurs 9/16 Perte) anscheinend im Zusammenhang mit der Berner Anleihetransaktion.« Die Rundschau der Bank in Zürich über die Monate Mai und Juni 1900 knüpfte an diese Notiz folgende Bemerkung: »Ein merkwürdiges Phänomen war das urplötzliche Sinken des Disagios der Schweizer Wechsel in Paris an einem Tag (7. Juni) von 1/2 % Perte auf „Pair" infolge massenhaften Aufkaufens von Schweizer Papier durch ein erstes Pariser Bankinstitut angeblich im Zusammenhang mit der Berner Stadtanleihe. Es war aber nur eine Eintagsfliege, am Tag nachher verzeichnete das Pariser Kursblatt wieder den Kurs von 1/2 % à 9/16 % „Perte".«

Die Bank in Basel schrieb[1]): »Der Ueberfluss der Barmittel in den grossen Reservoirs von London, Paris, Berlin und Petersburg machte sich schliesslich auch einigermassen in der Schweiz fühlbar, indem gegen Ende des Jahres die internationalen Wechselkurse für die Schweiz derart günstig lagen, dass der des öftern beklagte Barexport nicht nur unterblieb, sondern die Emissionsbanken während einiger Zeit mit relativ geringen Kosten bedeutende Beträge sowohl in Gold als in Silber von dem Auslande sich verschaffen konnten.«

---

[1]) *J.-B. 1894.* — »Durch Verkauf ausländischer Wertpapiere entstehen für Frankreich vermehrte Guthaben im Ausland, welche bei ihrem Rückzuge die Nachfrage nach Wechseln auf französische Plätze vermehren müssen.« Bericht des Schw. H. u. I.-V. von 1890. »Die Devise Paris hat beinahe $^1/_2$ $^0/_0$ Agio bedungen, dieser Kurs ist indessen auf einen ausnahmsweisen, nur kurze Zeit bemerkbar gewesenen Bedarf zurückzuführen, der seinen Ursprung in einer einmaligen grösseren Finanzoperation zwischen Zürich und Paris hatte. Zu Anfang des Jahres, als die für das französische Anleihen aufgestapelten Gelder wieder verfügbar wurden, fiel der Kurs fast unvermittelt um $^1/_4$ $^0/_0$.« *J.-B. Schw. H. u. I.-V. 1891. S. 246.*

Der Bericht des Schw. H. u. I.-V. vom Jahre 1890 sagt auf Seite 238 über den Stand der Devise Paris u. a.: »Der tiefste Kurs fiel in die Epoche, da hier Geld merklich teurer wurde und es deshalb Konvenienz bot, mittels Trassierung auf Frankreich Zahlungsmittel zu beschaffen. Es waren hauptsächlich im Börsengeschäft stehende Firmen, welche in ausgiebiger Weise zu solchen Operationen Zuflucht nahmen. Der aussergewöhnlich hohe Kurs der französischen Valuta beim Jahresschluss war schon auf Rechnung der Vorbereitungen zu setzen, die für das wenig später zur Subskription gelangende französische Anleihen getroffen wurden.«

An einer andern Stelle (Seite 240) schreibt der citierte Bericht: »Zunächst ist zu erwähnen, dass in der Schweiz fast jedes Frühjahr der Kurs französischer Wechsel sich vorübergehend um 3 bis $3^1/_2$ $^0/_{00}$ über Pari erhebt. Um diese Zeit werden nämlich unter anderm die Tratten fällig, welche die schweizerischen Baumwollspinner beim Einkauf der Rohbaumwolle auf schweizerische Bankinstitute gezogen haben, und die meist in die Portefeuilles französischer Banken gewandert sind.«

»Paris würde wohl höher stehen, wenn nicht die französischen Käufe in Eidgen. Rente Guthaben auswärts schaffen würden.«
M.-A. Januar 1901. Kantonalbank von Bern.

Kapitel II.

Der Silberexport.

§ 8. Die Technik des Silberexportes.

Der in den letzten Jahren gewaltig überhandnehmende Silberexport zeitigt zunehmend verheerende Wirkungen auf den Geldstand des Landes; die dadurch begünstigte Vermehrung der papierenen Zahlungsmittel ist nur geeignet, die sich geltend machende Kalamität noch zu verschärfen.[1])

Es ist zwischen zwei Arten Silberexport wohl zu unterscheiden, wir meinen zwischen dem Export von Metallgeld zur Tilgung einer geschäftlichen Forderung und zwischen der rein berufsmässigen Spekulation, der Agiotage, welche das hohe Aufgeld auszunützen bestrebt ist. Die Ausfuhr von Metallgeld, soweit sie zum Ausgleich von Schuldverpflichtungen im Auslande dient, hätte nicht viel auf sich; sie setzt ein im Augenblick, wo die Devise Paris den Goldpunkt überschreitet, der Export von Hartgeld somit rentabel wird. Man kann es dem Handelsstand nicht verargen, wenn er sich das bis auf $^3/_4$ % und sogar darüber steigende Agio des Wechselkurses durch Effektuierung von Barzahlungen zu ersparen bemüht,[2]) aber man darf auch nicht übersehen, dass für

[1]) *J.-B. 1898, S. 206. Schw. H. u. I.-V.*

[2]) Das betonen selbst die Notenbanken in ihren Geschäftsberichten. *J.-B. 1898. St. Gallische Kantonalbank.*

»Geschäft ist Geschäft, wird man sagen, und die Diskontobanken sollen sich mit der wirksamsten Waffe, der Diskontoschraube, kräftig zur Wehre setzen. Und die das sagen, haben recht.«
15. Dezb. 1900. Schw. G.

diese Ersparnisse schliesslich doch die Emissionsbanken aufzukommen haben, indem sie es sind, welche das ausgewanderte Silber auf ihre Kosten zurückzuführen haben. Bis vor wenigen Jahren wurde sozusagen nur von Kaufleuten an der Westgrenze und grossen Seidenhäusern der Ostschweiz Silber nach Frankreich versandt; im gleichen Falle befand sich auch die Jura-Simplon-Bahn. Gegen derartige Operationen ist nicht viel einzuwenden; der Kaufmann wird bei seinen Geschäften immer den vorteilhaftesten Weg wählen.[1])

Die Ausfuhr von Barschaft zu geschäftlichen Zwecken hat im fernern ihren Grund in den Handelsbeziehungen der Schweiz zur freien Zone; die Bewohner dieser Gebiete wechseln die Noten, welche ihnen aus dem Verkauf ihrer Produkte in der Schweiz zufliessen, meistens in Münze um und entziehen so der Schweiz dieses Hartgeld.

Anders verhält es sich mit dem berufsmässigen Transport von Fünffrankenthalern über die französische Grenze. In der Geschäftswelt wird das ingeniöse Handwerk mit »Drainage« bezeichnet. Nach und nach wurde das Ausland auf das Disagio unserer Valuta aufmerksam und findige Bankiers der Grenzgegenden hatten es bald genug heraus, dass das Geschäft der Silberdrainage ein ganz hübsches Profitchen lässt.

Die Spekulation hat das grösste Interesse daran, das schwache Band, das die schweizerische Währung noch mit dem Golde verknüpft, ganz zu zerreissen und die schweizerischen Devisen zu reinen Spielpapieren zu

[1]) »Nachdem nun einzelne Firmen unseres Platzes sich bereits darauf eingerichtet haben, ihre Zahlungen nach Frankreich in Fünffrankenthalern zu leisten, für deren Lieferung unsere Kasse direkt oder indirekt aufzukommen hat, finden wir in der Erhöhung des Diskonts das einzige Mittel, uns hiegegen zu verteidigen.« *M.-A. 25. März 1897. Zürcher Kantonalbank.*

machen. Einstweilen ist es dem Schweizer immer noch möglich, eine ausländische Schuld durch Versendung von Silber nach Frankreich zu tilgen; aber wie leicht kann der Fall eintreten, dass durch starkes Anwachsen der Spekulation im Verein mit andern ungünstigen Momenten plötzlich eine solche Steigerung des Silberexportes eintritt, dass die Notenbanken dem Andrang kaum noch genügen können, dass sie gezwungen sind, Gold abzugeben und für Wechsel auf Frankreich jeden Preis zu zahlen, dass die Differenz zwischen Wechselkurs und Goldpunkt die Entnahme grösserer Mengen von Metallgeld aus dem Umlaufe lohnt und das Metallgeld aus diesem zu verschwinden beginnt. Dann ist das Agio fertig, dann ist die Schweiz auf demselben Standpunkt angelangt, auf dem Italien sich bereits befindet.[1])

Die Manipulation ist kurz folgende: Die Draineurs präsentieren an den Schaltern der schweizerischen Emissions-

---

[1]) *Kalkmann, Untersuchungen über d. Geldwesen d. Schweiz, S. 43.*

Im Tessin giebt es keinen Silberexport nach Italien, die entwertete italienische Valuta bildet dafür eine Barriere. Ein tessinischer Bankdirektor schreibt uns: »Ich muss bekennen, dass ein eigentlicher Silberexport zu Spekulationszwecken seit geraumer Zeit nicht mehr existiert. Einzelne Spediteurs von Chiasso beziehen Silber in erheblichen Beträgen, behauptend, sie brauchen sie für Zollzahlungen. Ich gebe letzteres nur teilweise zu und hege den Verdacht, dass dabei auch Drainage im Spiele sei. Die Eidg. Postverwaltung bezieht am meisten Silber von den Banken.«

Unter der Spitzmarke: »Le drainage des écus« fanden wir im Schw. Kfm. Centralblatt folgende Notiz: »Le Département des finances et contributions du Canton de Genève paraît soupçonner les fonctionnaires publics de participer à la spéculation sur les écus. Il a publié l'arrêté suivant: »MM. les percepteurs des contributions, MM. les comptables des Départements et généralement tous les fonctionaires appelés à faire des versements à la Caisse de l'Etat sont tenus de verser les espèces telles qu'ils les reçoivent. Les infractions au présent arrêté seront signalées au Conseil d'Etat, qui prendra telle mesure qu'il jugera nécessaire contre les fonctionnaires incriminés.«

banken Schweizernoten und verlangen dagegen Hartgeld. Dem Gesuche muss entsprochen werden, niemand ist gehalten, Banknoten anzunehmen. Die schweren Silbersäcke werden per Eisenbahn über die französische Grenze geschafft; in den umliegenden Ortschaften: Gex, Evian, Thonon etc. wird dann das Umwechslungsgeschäft in französische Noten besorgt. Diese Noten verkaufen sie dann wieder in der Schweiz gegen Agio, die Schweizernoten werden wieder präsentiert, um Silber zu erhalten und das ganze Geschäft beginnt von vorne.[1]) Der springende Punkt, von dem an die Transportkosten sich verlohnen, der sogenannte Goldpunkt[2]), liegt zwischen 100.20—100.25. Regel ist, dass je höher die Kurse steigen, desto mehr der Silberexport wächst. Steht der Kurs unter 100.20 zurück, so gerät die Drainage ins Stocken, weil sie dann nicht mehr rentiert.

---

[1]) »Le procédé a été maintes et maintes fois expliqué: on arrive de la Haute-Savoie ou du pays de Gex avec des billets français, qu'on vend facilement aux banquiers de Genève avec un prime de 6 fr. à 6 fr. 50 par mille francs. Le banquier ou l'agent de Genève paye en billets suisses; on porte ces billets suisses à la Banque du Commerce où l'on exige le remboursement en écus; on transporte ces écus en Haute-Savoie ou dans le pays de Gex; on les transforme en billets français avec lesquels ont revient à Genève — et ainsi de suite.

Ce drainage prend maintenant des proportions incroyables.

Le matin, une heure déjà avant l'ouverture des guichets, qui se fait à neuf heures, on voit les draineurs et les draineuses encombrer les portes. Au moment où le couloir ouvrant sur la caisse, au rez-de-chaussée, s'ouvre, on se bat pour être dans les premiers rangs.« *1. September 1900. Le Mercure.*

[2]) Diese Grenzen, innerhalb deren sich der Wechselkurs bewegen kann, heissen die Goldpunkte. Der Goldpunkt steht gegen ein Land, bedeutet also, dass der Kurs auf ein anderes so hoch ist, dass die Barsendung für ersteres günstiger ist, als in so teuren Wechseln zu bezahlen; steht er für ein Land, so ist der Barbezug vorteilhafter, als die im Preise gesunkenen Wechsel anzunehmen. Maync. Der Diskont S. 21.

Je höher der Kurs der Devise Paris steigt, desto grösser ist der Gewinn, welchen der Draineur erzielt, für die Notenbanken aber wachsen mit dem Agio auch die Kosten für die Wiedereinfuhr des Silbers. Am meisten gefährdet ist seiner geographischen Lage wegen der Platz Genf. Die Banque du Commerce muss enorme Summen für den Ersatz des abgeströmten Silbers ausgeben.[1]) Aber auch andere Plätze wie Basel[2]), Lausanne leiden unter der Drainage.

---

[1]) »Nous recevrons journellement des centaines de mille francs de billets concordataires pour le remboursement contre espèces et nous avons eu des renseignements très précis sur la provenance de ces billets. Ils sont en effet ramassés par nos draineurs en grandes quantités dans les autres villes de la Suisse au moyen d'accréditifs venant de maisons de France.«

M.-A. 8. Febr. 1900. Banque du Commerce.

Das gleiche Institut schrieb in der M.-A. v. 8. Nov. 1900: »L'exode de la monnaie blanche, dont nous parle dans son dernier bulletin, la Banque Cantonale Neuchâtel, est, pour les pays qui font partie de l'Union latine, un des inconvénients inévitables d'un change défavorable. Ce sont alors tout naturellement les banques frontières qui ont le plus à en souffrir, et il y a plusieurs années que nous sommes obligés ici à Genève de reconstituer de temps à autre notre stock de monnaie afin de redonner à notre place l'appoint nécessaire à ses échanges. Depuis le 1er janvier nous avons fait venir de l'étranger cent mille francs de pièces de fr. 2, fr. 1 et 50 cts. et le Département Fédéral a eu l'obligence de nous fournir une somme totale de fr. 78,000. Nous serons probablement d'ici au 31 décembre obligés d'avoir de nouveau recours à nos correspondants de l'étranger pour un nouvel approvisionnement. Il serait intéressant de traiter cette question dans une de nos séances du comité et peut-être de chercher à nous entendre avec les autorités fédérales.«

[2]) Im April 1899 lancierte die Bank in Basel folgendes Inserat: »Wir erlauben uns, das verehrl. Publikum, wie schon einmal, aufmerksam zu machen auf den von Ausländern und hiesigen Zwischenhändlern praktizierten Barexport. Diese Leute finden leider auf hiesigem Platze immer noch Abnehmer von französischen Noten, für deren Gegenwert sie sich in hiesigen Geschäften, Läden und auf der Bank Fünffrankenstücke verschaffen, welche sie nach Frankreich mitnehmen, um sie, in Frank-

Man behauptet von vielen Seiten, dass sogar inländische Bankiers und Bankinstitute die eigentliche Silberdrainage betreiben. Es ist bemühend, schreibt die Bank in Basel[1]), anzunehmen, dass ohne Zuthun schweizerischer Banken die Silberdrainage niemals hätte die Ausdehnung gewinnen können, welche sie heute erreicht hat.

Seitdem die Banque de Genève auf das Notenemissionsrecht verzichtete und die Banque du Commerce auf dem Platze Genf die alleinige Notenbank ist, hat die Silberdrainage sich mehr und mehr auch auf andere

---

reich angekommen, wieder gegen französische Noten auszutauschen und dann die Operation von neuem zu beginnen. Der Nutzen auf dem Ankauf solcher französischer Noten ist klein, im Vergleich zum Schaden, der dem Lande durch die Ausfuhr von Barschaft erwächst. Wir laden deshalb die hiesigen Geschäftstreibenden im Gross- und Kleinverkehr neuerdings ein, diesen Leuten weder französische Noten abzunehmen, noch Silber zu verabfolgen, denn durch dieses Entgegenkommen werden nicht nur die Notenbanken geschädigt, sondern die Geldverhältnisse des ganzen Landes müssen schliesslich darunter Schaden leiden.«

[1]) *M.-A. 25. Mai 1899.*

»Die Banken hatten unter der Ausfuhr von Barschaft nach Frankreich zu leiden, denn es beschränkte sich dieser Export nicht nur auf die Abzahlung eingegangener Verbindlichkeiten, sondern gewisse Leute, meistens Ausländer, entblödeten sich nicht, den eingerissenen Agio zu einem Tauschhandel über die Grenze gegen französische Noten auszubilden. Es wäre zu wünschen, dass wenigstens einheimische Geschäftsleute so viel Anstand und Gefühl besässen, dass sie ein solches unwürdiges, Handelsstand und Banken schädigendes Geschäft weder selbst betreiben, noch unterstützen, denn es liegt auf der Hand, dass hierunter unsere Geldverhältnisse und die Interessen der Banken schwer geschädigt werden.« *J.-B. 1898. Bank in Basel.*

»Es hat sich, man möchte sagen, eine Industrie ausgebildet, welche darauf ausgeht, mit französischen Wechseln oder Banknoten in die Schweiz zu kommen, sie hier zum Pariserkurs zu verkaufen, schweizerische Noten dagegen an Zahlung zu nehmen und dann zum Schalter einer Emissionsbank zu gehen, um dort, wenn es nicht eigene Noten der betreffenden Bank sind, innerhalb drei Tagen gesetzliche Barschaft, d. h. Silber zu bekommen.«

Hirter, Junisession 1899, St. B. S. 189.

Plätze: Lausanne, Bern etc. ausgedehnt.[1]) Der Platz Zürich empfindet mehr und mehr die starken Barschaftsentnahmen von seiten ausländischer Agioteure. Die Wellen dieses Ansturms auf die Kassen der westlichen Emissionsbanken verlaufen sich in neuerer Zeit stärker als zuvor bis in die Ostschweiz[2]), wo sie sich durch

[1]) »Mais, nous demanderez-vous sans doute, que deviennent toutes ces pièces de 5 francs dont vous avez fait venir à si grands frais 12 millions de plus que l'année précédente. Ce n'est pas l'intérieur de la Suisse qui les absorbe toutes, puisque votre statistique indique que vous en avez reçu vous-mêmes des autres Banques le même montant que vous leur avez envoyé. Là encore, nous ne pouvons guère vous répondre que par des suppositions, mais, parmi ces suppositions, il en est une qui a presque le caractère de la certitude que nous voulons mentionner, sans nous en plaindre toutefois. Quand la prime à payer pour acheter du papier sur France dépassé le coût du transport des espèces au delà de la frontière, le débiteur suisse a un intérêt pécuniaire évident, à se servir de ce mode de couverture. Il vient prendre là où il y en a — et il y en a toujours à sa disposition dans les caisses de la Banque s'il en est à son tour créancier — de ces mêmes écus qui nous coûtent si cher et il les réexpédie dans ce même pays d'où nous les avons fait venir. Et plus la prime monte, plus cette réexpédition est avantageuse pour celui qui la fait et par conséquent plus l'obligation où est la Banque de combler ces vides devient onéreuse et étendue. Mais, hâtons-nous de le dire avec remercîments pour leurs égards, la plupart de nos clients pour ne pas dire tous comprennent trop bien que l'intérêt de la place est solidaire de celui de la Banque pour agir ainsi. Cependant cela se fait et nous ne pouvons nous y opposer.« *J.-B. Banque du Commerce 1898.*

[2]) »Die Silberdrainage geht lustig vorwärts und dringt, wenn wir unsere eigenen Erfahrungen verallgemeinern dürfen, immer mehr auch zu den Kassen der ostschweizerischen Banken vor.«
J.-B. 1899. St. Gallische Kantonalbank.

»Es giebt Häuser an der schweizerisch-französischen Grenze, z. B. in Belfort, welche eine ganze Anzahl von Commis voyageurs engagiert und mit den so bequemen Generalabonnements unserer Eisenbahnen ausgestattet haben, zum Zwecke, tagtäglich in der Schweiz von Bankplatz zu Bankplatz zu reisen, an den Schaltern der Notenbanken Banknoten gegen Silber umzutauschen und letzteres per Post nach einem benachbarten französischen Bankplatz zu spedieren.« *M.-A. 18. Mai 1900.*

den Rückfluss der im Westen zur Einlösung vorgewiesenen ostschweizerischen Noten zur Deckung durch Barschaft ankündigen. Der Bericht der St. Gallischen Kantonalbank (1898) schreibt: »Während einiger Zeit hatte es den Anschein, als ob auch an unserer östlichen Grenze, auf österreichischem Gebiet, ein solches Barexportgeschäft nach Frankreich sich zu installieren im Begriffe sei. Es scheint jedoch an den ausreichenden Betriebsmitteln gefehlt zu haben, um das Geschäft in der Ausdehnung zu betreiben, deren es zu einem nennenswerten Gewinn bedarf. So blieb es beim blossen Versuche.«[1])

Die Kassiere einzelner Notenbanken überbieten sich darin, den Draineuren das Leben möglichst sauer zu machen. Das zwingt sie denn auch, immer neue Kniffe zu ersinnen.[2]) In neuerer Zeit liessen sie sich Checks auf verschiedene Schweizerplätze geben, um dann bei Vorweisung derselben bares Geld zu begehren, das nicht

[1]) Solche Operationen sollen, wie man uns versichert, thatsächlich vorgekommen sein; eine diesbezügliche Notiz in der Presse wurde aber von drei Bregenzer Bankfirmen energisch dementiert. Ein Beweis, dass solche Manipulationen eigentlich doch etwas recht Ominöses an sich haben.

[2]) »Die Kassiere haben es zu einer wahren Virtuosität gebracht, um die Leute mit der Ausbezahlung des Silbers möglichst lange hinzuhalten.«

Hirter, 1899 St. B. Eintretensdebatte Bankgesetz.

»Es half den Emissionsbanken nichts, von dem gesetzlichen Rechte Gebrauch zu machen, Banknoten mit Ausschluss der eigenen erst drei Tage nach Vorweisung gegen bar einzulösen. Die Draineurs liessen sich auch diese dreitägige Frist gefallen. Als aber die Banken nicht mehr so gutmütig waren, ihnen das Silber schön in Doppelsäcken verpackt zu geben, die man nur zur Post tragen oder fahren konnte, sondern als man ihnen die Thaler Stück für Stück an den Schaltern vorzählte, was oft eine tagelange ermüdende Arbeit bedeutete.«

Juni 1899. N. Z. Z.

verweigert werden darf, auch von Banken, die nicht Emissionsinstitute sind, denn niemand ist gehalten, Banknoten anzunehmen. Das neue System bezweckt die Umgehung der dreitägigen Frist, welche den Emissionsbanken für die Einlösung anderer als der eigenen Noten eingeräumt ist.

Der Vollständigkeit halber erwähnen wir noch an dieser Stelle, dass zeitweise auch grosse Posten Schweizerbanknoten nach dem Auslande gesandt werden,[1]) die allerdings jeweilen bald zurückkehren. Dieser Export vollzieht sich hauptsächlich vor Beginn der Reisesaison und zum grossen Teil nach Deutschland. Auch in Italien wird bei Einkäufen von Landesprodukten die schweizerische Banknote an Stelle von fremder Valuta verwendet.[2]) Das schiene nun im Widerspruche zu stehen mit der in dieser Arbeit mehrmals aufgestellten Behauptung, die Noten der schweizerischen Emissionsbanken seien nicht cirkulationsfähig. Sie sind es nicht, die oben erwähnten Fälle sind Ausnahmefälle.[3])

---

[1]) Vgl. *J.-B. Bank in Basel 1894.*

»Ohne Zweifel beziehen auswärtige Banquiers aller europäischen Länder gegenwärtig viele Noten für den Fremdenverkehr, die dann allerdings nach und nach wieder durch unsere Gäste ins Land gebracht werden.«

13. Juli 1900. Schw. G.

»Die Noten, besonders die kleineren Abschnitte werden dermalen ins Ausland gesandt, um mit den Reisenden zurückzukehren.«

M.-A. 15. Juli 1897. Bank in Basel.

[2]) Ein tessinischer Bankdirektor teilte uns mit, dass speziell im untern Teile des Kantons Tessin die italienische Note und Silbermünze das schweizerische Kleingeld nahezu verdrängt habe.

[3]) »Le Paris à 80 centimes d'agio pour cent francs est en marche vers le cours de 101 %. Sur la devise allemande nous payons 50 cts. d'agio par cent marcs et l'escompte hors banque allemand est à $5^3/_8$ % et nous restons l'arme au bras sur nos positions et nous y resterons sans doute jusqu'à ce que notre billet de banque ne soit plus qu'un vulgaire papier-monnaie. Déjà les

Es findet zeitweilen namentlich an der Westgrenze auch eine Ausfuhr von Scheidemünzen statt. Die Banque Cantonale Neuchâteloise schrieb am 1. November 1900:

La dépréciation de notre change, après avoir enlevé de notre circulation l'or et l'écu de cinq frans, favorise maintenant dans les cantons frontières l'exportation de la monnaie divisionnaire[1]), et aujourd'hui-même il nous a été impossible à Neuchâtel de trouver quelques centaines de francs en pièce de 1 et 2 francs.

---

porteurs de mandats tirés sur les banques frontières refusent d'en recevoir le paiement en billets de banque et exigent des écus. Lorsque cette manière de procéder se sera généralisée, que restera-t-il de notre concordat pour les mandats à moins que nous ne consacrions officiellement la déchéance de nos billets, en stipulant les mandats délivrés par nous payables seulement en billets de banque.«

M.-A. 22. März 1900. Banque Cantonale Neuchâteloise.

[1]) »Die zunehmende Entblössung der inländischen Cirkulation an Metall äussert sich nicht nur durch den Mangel an Silberscheidemünzen längs der französischen Grenze, sondern auch durch die anhaltende, kaum zu befriedigende Nachfrage nach kleinen Noten.« *M.-A. 8. November 1900. Kantonalbank von Bern.*

* * *

Um das Treiben der Draineure zu illustrieren, führen wir hier noch einige Notizen aus schweizerischen Zeitungen an: »Aus Genf wird berichtet, dass an der Kasse der dortigen Banque du Commerce von Ausländern per Tag für zwei- bis vierhunderttausend Franken Noten schweizerischer Emissionsbanken präsentiert wurden, um dagegen Fünffrankenstücke in Empfang zu nehmen und dieselben über die Grenze zu schaffen. Es sei konstatiert worden, dass diese Noten hauptsächlich aus der deutschen Schweiz nach Genf gesandt würden.« *Mai 1898. „Ostschweiz“.*

»Ein in Belfort ansässiger Elsässer präsentierte im Februar der Thurgauer Kantonalbank in Weinfelden 40,000 Fr. in Noten schweizerischer Emissionsbanken. Der Mann verdient an 10,000 Fr. bei dem gegenwärtigem Kurs 70 Fr., nach Abzug der Spesen cirka 55 Fr. Da der Mann das ganze Jahr nichts anderes thut, als im Lande herumzufahren von einer Bank zur andern, um die gleichen Manipulationen auszuführen, so hat er binnen wenigen Jahren ein hübsches Sümmchen gewonnen. Die »App. Ztg« kann beifügen, dass der gleiche »Geschäftsmann« sich kürzlich auch auf

Wir haben uns an zwei Direktoren westschweizerischer Emissionsbanken mit der Frage gewandt: Be-

der appenzell-ausserrhodischen Kantonalbank einfand und für 30,000 Fr. Noten Silberlinge einsackte, um dieselben nach Paris zu exportieren.« *Februar 1900. „Ostschweiz“.*

»Ein einziger Mensch aus Annemasse hat einzig in 14 Tagen für 220,000 Fr. schweizerische Banknoten zum Austausch gegen Thalerstücke präsentiert; ein anderer aus Gex für 179,000 Fr., ein Apotheker aus Thonon für 41,900 Fr. und einige andere weniger bedeutende haben die Zahl dieser Einlösungen auf 450,000 Fr. für den Monat erhöht. Nicht viel besser als den Genfer Banken ergeht es, wie waadtländische Blätter berichten, den Geldinstituten in Lausanne.« *Januar 1899. St. Galler Tagblatt.*

Die Freiburger Kantonalbank schrieb in ihrem Jahresbericht für 1898 u. a.: »Cette spéculation sur le métal monnaye menace de s'étendre et elle se fait sentir même à notre établissement. Nous avons dû fournir 800,000 Fr. en écus contre nos billets ce qui nous a occasionné 2000 fr. de frais au moins.«

Im März 1900 erliess die schweizerische Postverwaltung folgendes Communiqué:

»Spekulation mit Geldanweisungen durch die Post. Der hohe Wechselkurs auf Paris hat letztes Jahr namentlich in Genf Finanzinstitute veranlasst, in spekulativer Absicht für grosse Summen Geldanweisungen durch die Post nach Paris zu senden. Die betreffenden Geldinstitute sandten Geldanweisungen von je 1000 Fr., für welche sie eine Posttaxe von 5 Fr. 50 zu zahlen hatten, nach Paris, um von dort Wechsel auf Paris oder französische Banknoten zu erhalten. Da der Wechselkurs 80 Cts. für 100 Fr. bereits überschritten hatte, war diese Spekulation immerhin eine lohnende, dagegen war sie geeignet, der Postverwaltung nicht unerheblichen Schaden zuzufügen, denn durch diese Spekulation wurde der Saldo, den die Schweiz aus dem Geldanweisungsverkehr in Gold oder vermittelst Goldwechsel auf Paris zu bezahlen hatte, erhöht; somit war es schliesslich die Postverwaltung, auf deren Kosten die ganze Manipulation stattfand. Der Bundesrat ermächtigte daher diese Verwaltung in Anwendung von Art. 3 und 9 des Washingtoner Uebereinkommens betreffend den Geldanweisungsverkehr auf den Geldanweisungen nach Frankreich einen Zuschlag zu beziehen. Um aber den reellen Verkehr mit Frankreich nicht zu sehr zu belasten, wurde dieser Einzahlungskurs nicht etwa gleich hoch gehalten, wie der Wechselkurs auf Paris, sondern er wurde nur auf einen solchen Ansatz gehoben, dass eine fernere spekulative Ausbeutung nicht mehr möglich war.«

steht wirklich ein gewisses Misstrauen gegenüber den Banknoten der schweizerischen Emissionsbanken? Folgende Antwort ist uns zugekommen vom Direktor der Banque Cantonale Neuchâteloise: Non, cette méfiance n'a jamais existé et notre canton est parmi ceux où la circulation des billets de Banque est le plus intense, mais il y a tout un trafic frontière avec la France: bœufs, pièces d'horlogerie, bois etc. qui nous rend débiteurs constamment de la frontière et ces règlements doivent se faire en numéraire, car les billets de banque suisses ne circulent pas dans les départements de Doubs au Jura. Pour trouver ces écus on les draine.

Der Direktor der Banque du Commerce schrieb uns: Le Canton de Neuchâtel est un des cantons qui absorbe proportionnellement la plus grande quantité de billets, surtout la place de La Chaux-de-Fonds, d'où il semblerait ressortir, que les billets y sont acceptées sans restriction.

§ 9. Der Verzicht der Banque de Genève und der Kantonalbank-Filiale Pruntrut auf das Emissionsrecht.

Zwei Institute haben infolge der in den letzten Jahren an der französischen Grenze betriebenen Bargeld-Spekulation auf das Emissionsrecht verzichtet. Die Filiale der Kantonalbank von Bern in Pruntrut und die Banque de Genève in Genf. Erstere wurde am 29. März 1898 in ein einfaches der Noteneinlösungspflicht enthobenes Comptoir umgewandelt. Die Filiale auf dem unbedeutenden Nebenplatz verschlang beträchtliche Mengen Silbergeldes, das ihr die Hauptbank zu liefern hatte. Die Kantonalbank in Bern sandte im Jahre 1896 der Pruntruter Filiale ca. 2,300,000 Franken Silber, das zum weitaus grössten Teile über die Grenze ging, in den benachbarten französischen Orten, namentlich in

Delle wurde es gegen Banknoten ausgewechselt. Der Ersatz für das so abgeflossene Silbergeld kam teils von Besançon, teils von Lyon und die diesfallsigen Kosten (Wechsel-Agio, Porto und Versicherung) beliefen sich im Jahre 1896 auf 15,000 Franken. Eine zum grossen Teil ausländische Spekulation plünderte die Grenzbank dergestalt aus, dass der Jahresnutzen geradezu in Frage gestellt wurde.[1]) Der Grosse Rat des Kantons Bern machte dem räuberischen Spiel ein Ende, indem er beschloss, die Filiale in Pruntrut aufzuheben und damit die Einlösungskasse für Banknoten zu schliessen.[2]) Um dem Bezirk Pruntrut die Vorteile einer Zweiganstalt der Kantonalbank nicht verlustig gehen zu lassen, errichtete der Verwaltungsrat der Kantonalbank daselbst ein Comptoir, das die übrigen Geschäftszweige der früheren Filiale weiterführt.

Die Banque de Genève in Genf verzichtete am 18. April 1899 auf ihr Notenemissionsrecht und hörte gemäss offizieller Publikation vom 16. Mai an diesem Tage auf, Emissionsbank zu sein. Diese Verzichtleistung bewirkte einen Ausfall von 2,500,000 Fr. einbezahltem Kapital nnd 5,000,000 Fr. bewilligter Notenemission. Vom 16. Mai 1899 an war somit die Banque du Commerce die einzige Emissionsbank auf dem Platze Genf, zur Bewältigung der Banknotenrückzahlung aller andern schweizerischen Emissionsbanken. Die Banque de Genève leistet nun dem Platze Genf als Handelsbank ihre Dienste.

Der Direktor der Banque de Genève hat in einem Schreiben vom 17. März 1899 an die Verwaltungsräte

---

[1]) J.-B. der Kantonalbank von Bern 1896.

[2]) Grossratsbeschluss vom 28. März 1898.

»Für Check Paris wird hier noch 100. 37 $^1/_2$ $^0/_0$ bezahlt, auch dauert der Barexport fort und wir werden durch denselben, seitdem die Kantonalbank von Bern ihre Filiale in Pruntrut aufgehoben hat, mehr in Anspruch genommen.« *1898. Bank in Basel.*

des Institutes die Gründe dargelegt, welche dem Ausschusse der Bank den Verzicht auf das Emissionsrecht nahe legten.[1]) In dem betreffenden Schreiben heisst es u. a.:

»Le motif de cette décision est le drainage des écus par des spéculateurs au détriment des banques d'émission. Alors que pendant l'année 1898 le montant des écus que nous avions dû fournir à la spéculation s'est élevé à 2,775,000 fr., il a atteint pour les mois de janvier et février 1899 le total de deux millions en chiffre ronds et depuis lors cette proportion ne fait qu'augmenter, sans qu'il soit possible de prévoir où elle s'arrêtera. La loi sur les banques permet de réclamer aux banques d'émission le montant en numéraire de leurs propres billets remboursés par une autre banque.

Nous avons pu pour les mois de janvier et février obtenir de la Banque du Commerce 1,424,950 fr., en écus aux termes de notre convention, dont le coût calculé sur la moyenne probable de l'année nous reviendra approximativement à 5,700 fr.

On ne peut savoir quelle sera l'importance des de-

[1]) Im Jahresberichte von 1898 hat die Bank ihrem Unmut über die lästige Drainage mit folgenden Worten Ausdruck gegeben: »Sans cesse, sous le coup de ces demandes d'échanges par une spéculation éhontée, nous ne pouvons plus travailler avec la sécurité nécessaire et devons nous imposer des restrictions absolument nuisibles à la marche de nos affaires. Cet état de choses nous a conduits à étudier la question de la suppression de notre Emission de Billets de Banque. Aussi longtemps que la spéculation des écus a pu apparaître comme un accident momentané devant rester dans certaines limites nous avons estimé du devoir de la Banque de maintenir les bases de notre institution, lors même qu'il en résulterait des conditions défavorables à ses intérêts. Notre Bilan de 1898 en porte déjà la marque. Mais il peut se produire telle circonstance, qui ferait refluer à la Banque de Genève, les demandes d'écus dans une proportion inconciliable avec ses disponibilités et lui imposerait des sacrifices considérables et ininterrompus.«

mandes cette année. Elles vont en augmentant; elles ne peuvent être arrêtées par aucune limite, chaque jour voit apparaître de nouveaux adeptes de cette spéculation qui paraît se faire dans ce moment sur la place à raison de quatre à cinq millions par mois. Le gros de ce courant peut se diriger chez nous; tout dépend de la fantaisie des spéculateurs en écus. Il est donc possible de dire si c'est 80,000 fr., comme la moyenne actuelle peut le représenter ou beaucoup plus que l'échange nous coûtera cette année.

Le change sur Paris est sans doute l'élément essentiel de ces futures dépenses. L'opinion générale chez les gens compétents est, que nous ne devons pas nous attendre à une amélioration sensible du change. Peut-être pendant quelques semaines de la belle saison verrons-nous le change se modifier favorablement, mais comme l'année dernière une telle amélioration sera vraisemblablement de peu de durée. Il faudrait un événement que l'on ne saurait prévoir pour qu'il fût autrement. Du reste les agissements des exportateurs d'écus ont pour effet de raffermir les cours du change. Enfin, d'après ce que nous connaissons leur manière de travailler, à 100 fr. 20 ils peuvent encore opérer avec bénéfices.

A côté de la dépense réelle que nous occasionne l'achat des écus, les conditions actuelles ont d'autres conséquences défavorables pour la Banque. En premier lieu, l'immobilisation de son émission. Nous avons déjà dû la réduire à 4,100,000 fr.; mais la circulation reste bien au-dessous de ce chiffre. Au 13 mars, elle n'est que de 3,800,000 et chaque jour des billets nous rentrent; une fois dans nos caisses, nous ne pouvons plus les utiliser. Nous nous exposerions à les voir rentrer aussitôt sortis, remboursables séance tenante en espèces, facilitant ainsi la spéculation et nous imposant des charges

supplémentaires à celles qui résultent du remboursement des billets des autres banques.

Ces rentrées de billets amoindrissent nos portefeuilles en même temps qu'elles nous contraignent à restreindre nos escomptes; la nécessité d'avoir des réserves pour parer à toutes les éventualités nous paralyse complètement lorsqu'elle ne nous met pas dans l'obligation de réescompter pour satisfaire aux besoins d'écus. C'est donc une moins-value sous toutes les formes et aussi un dépérissement de l'activité de la banque.

Ce n'est pas sans un serrement de coeur profond que le directeur a proposé au conseil cette renonciation. C'est pour la Banque un amoindrissement de son prestige, c'est après cinquante ans d'existence l'abandon de ce qui a été sa raison d'être — peut-être si la banque centrale n'était pas en perspective, conviendrait-il de tenter une lutte à outrance — mais dans les conditions actuelles, à quoi bon? On a dit que, par sa faculté d'émission la Banque avait des obligations envers le public. C'est vrai, mais dans l'impossibilité où elle est, d'utiliser son émission elle n'est, à ce point de vue d'aucune utilité au public. Le fait qu'elle est qu'elle est banque d'émission ne sert absolument qu'aux étrangers qui l'exploitent.«

Der Jahresbericht der Banque de Genève von 1899 konstatiert die gute Abwickelung aller Operationen, welche mit der Verzichtleistung auf das Notenemissionsrecht im Zusammenhange standen.[1]) »La Banque entrait

[1]) Der Jahresbericht des Institutes für 1900 zeigt, dass trotz dem Verzicht auf das Notenprivileg, die Wechselumsätze und der Portefeuillebestand nicht sehr erheblich zurückgegangen sind. Der mittlere Portefeuillebestand war im Jahre 1900 mit 8,39 Mill. Fr. nur um ein Weniges geringer als im Jahre 1898, wo er 8,93 Mill. Franken betrug. Die Rendite blieb sich in den letzten fünf Jahren gleich, sie betrug sechs Prozent.

donc dans une nouvelle voie, mais elle devait traverser une période de transition. Au 31 décembre 1898, elle avait en circulation 4,300,000 fr. de ses Billets de Banque. Les ressources de son émission, bien que déjà réduites du fait de la spéculation, des écus, lui manquaient. Son pouvoir d'escompte en était diminué d'autant, en même temps elle ne pouvait, jusqu'à la mise en vigueur de ses nouveaux statuts, modifier ses opérations. Cette transformation d'ailleurs ne pouvait pas être tout d'une pièce; tout en étendant ses affaires dans de nouvelles directions, la Banque ne doit pas perdre de vue le but qui a présidé à sa création.«

§ 10. **Die Silbereinfuhr.**

Die Einfuhr des abgeströmten Silbers verursacht den schweizerischen Emissionsbanken grosse Kosten und äussert eine üble Wirkung auf den Pariserkurs. Durch den Import von Silbergeld wird nämlich eine Nachfrage nach der Devise Paris geschaffen,[1]) indem das Silber in

---

[1]) »La moyenne de l'année a été de 100. 52²/₃ au lieu de 100. 40 en 1898. Cette prime offerte ainsi au drainage de nos écus pour l'étranger a donc fatalement grossi le chiffre des sorties et, par contre-coup celui des entrées de numéraire dans nos caisses. Seulement les premières les sorties se font par l'échange de nos billets ou de ceux des autres Banques suisses d'émission, contre des écus livrés au pair, soit à 100 tandis que les entrées destinées à les remplacer ne s'obtiennent qu'au cours du change du jour c'est à dire en moyenne à plus de demi pour cent, au-dessus du pair.«

J.-B. 1899. Banque du commerce.

»Sobald die Spekulation merkt, dass die Notenbanken zu einer wirklichen Diskontpolitik übergehen, wird sie ihre Anstrengungen verdoppeln; sie wird den Banken möglichst viel Silber entziehen und mit dem Verkauf ihrer Wechsel auf Frankreich zurückhalten. Die Notenbanken wären also trotz Anziehens der Diskontschraube immer noch zu schleunigen Silberimporten genötigt; sie wären also gezwungen, immer noch Wechsel auf Frankreich auch zu hohen Preisen zu erwerben.«

Kalkmann, Untersuchungen über das Geldwesen der Schweiz. S. 89.

Frankreich meistens durch Uebersendung von Check Paris oder kurzfälligem Papier erhoben wird. Das hilft somit den Pariserkurs stützen, denn die Emissionsbanken haben in der Regel nicht genug Pariser Papier im Portefeuille und müssen solches bei den Kreditbanken und Bankiers kaufen. Die Notenbanken benützen mit Vorliebe die weichende Richtung des Pariserkurses, weil die Barschaftseinfuhr dann billiger zu stehen kommt. Die Kosten sind zeitweise so erhebliche, dass Gold billiger eingeführt werden könnte, als Silber; das Agio des ersteren erreicht meistens nicht die Höhe der Transportkosten der Fünffrankenthaler. Die Emissionsbanken könnten indessen Gold noch weniger gut behalten als die Thaler. In den Meinungsäusserungen des Diskontokomitees hat in der zweiten Hälfte des Jahres 1899 über die Frage, wann sich die Banken mit Silber zu verproviantieren hätten, zwischen drei Emissionsbanken ein interessanter Meinungsaustausch stattgefunden. So schrieb die Banque du Commerce[1]: »A propos de notre approvisionnement de numéraire, nous voudrions faire remarquer que notre influence sera certainement beaucoup plus sensible sur le marché cet automne au moment de la hausse, que maintenant, pendant la période de la baisse, d'autant plus que nos besoins seront plus importants alors que maintenant. Nous pensons donc qu'en augmentant notre stock métallique d'ici au 30 Septembre, nous ferons oeuvre de bonne politique et nous rendons notre tâche plus facile au moment de la mauvaise saison. Nous dépendons en effet tous du même pays pour l'importation, en sorte que lorsque le change sera en hausse indépendamment de nos achats de Paris, il faudrait tâcher de ne pas précipiter la hausse au moyen d'importations simultanées.

[1]) *M.-A. 17. August 1899.*

N'y aurait-il pas lieu d'établir une entente commune pour espacer nos divers achats et cette question n'aurait-elle pas un sérieux intérêt à être étudiée dans notre prochaine séance du comité?«[1])

Die Zürcher Kantonalbank[2]) antwortete: »Die Anregung, beim Hinuntergehen des Pariserkurses mit Ankäufen zurückzuhalten, hat ihre Kehrseite. Erstlich sind ja unsere Bedürfnisse verschieden; mancher muss kaufen in einem Momente, wo vielleicht allgemeine Zurückhaltung empfehlenswert wäre; gesetzt aber, man würde sich auf eine allgemeine Enthaltung einigen, so könnte leicht ein Moment eintreten, wo die Mehrzahl auf einmal gezwungen wäre, als Käufer aufzutreten, dann hätte die Vereinbarung gerade die der beabsichtigten entgegengesetzte Wirkung. Wir halten es immer noch für sicherer, dass jeder einzelne sich in dem Augenblick versehe, den er für sich als den günstigsten erachtet.«

Die Neuenburger Kantonalbank machte die Notenbanken auf das Bedenkliche des Bezuges von Barschaft aus Frankreich mit folgenden Worten aufmerksam:

---

[1]) Die Banque du Commerce registrierte in früheren Jahren in den Meinungsäusserungen des Diskontokomitees jeweilen den Betrag des eingeführten Silbers und die bezüglichen Transportkosten. So importierte sie im Jahre 1897

vom 22. bis 28. Juli	800,000	Fr.	in	Silberthalern
« 29. Juli bis 4. August	1,000,000	«	«	«
« 4. bis 11. August	400 000	«	«	«
« 12. bis 17. August	600,000	«	«	«
« 16. bis 22. September	400,000	«	«	«
« 21. bis 27. Oktober	180,000	«	«	«
« 4. bis 10. November	800,000	«	«	«
« 18. bis 24. November	600,000	«	«	«
« 25. Nov. bis 1. Dezember	500,000	«	«	«
« 2. bis 8. Dezember	1,400,000	«	«	«
« 16. bis 20. Dezember	1,000,000	«	«	«

Vom 1. Jan. bis 20. Dez. 1897 betrugen die Kosten des Barschaftsbezugs aus dem Auslande für die Banque du Commerce 210,154 Franken.

[2]) *M.-A. 21. September 1899.*

»Des achats importants de numéraire en France auront pour premier effet de contribuer à maintenir l'agio au-dessus de 1/2 %. Et puis une réserve supplémentaire ne fondra-t-elle pas comme neige au soleil à la première poussée du change? Nous ne pouvons nous empêcher de penser que, la première réserve à constituer, c'est une réserve de billets de banque pour les besoins de l'automne et cette réserve l'augmentation du taux effectiv d'escompte peut seul nous la donner.[1])

§ 11. **Die Vereinbarung zwischen den Schweizerischen Emissionsbanken zum Schutze ihrer Barbestände.**

Diese Vereinbarung hat ihren Ursprung in dem Bestreben der Banken an der Westgrenze, einen Teil der ihnen durch den Barschaftsexport entstehenden sehr hohen Kosten auf die Schultern der Gesamtheit der Notenbanken abzuladen.[2]) Nachdem unter dem alten,

---

[1]) Notenbanken, welche ihre Emissionssumme erhöhen, sind meistens genötigt, das zur Verstärkung der metallischen Bardeckung erforderliche Hartgeld grösstenteils aus Frankreich zu beziehen.

[2]) An der Generalversammlung der Konkordatsbanken im Jahre 1897 begründete Direktor Richard von der Banque de Genève eindringlich die Notwendigkeit, die Kosten des Exportes von Barschaft, welche infolge der geographischen Lage der Banken von Genf, Neuenburg, Basel und Bern hauptsächlich von den erstgenannten getragen werden, auf die Gesamtheit der Banken pro rata ihrer Notenemission zu verteilen. Die Barschaftseinfuhr geschehe im Interesse der Gesamtheit, weil die Noten, welche die Draineurs an den Kassen der westlichen Banken zur Bareinlösung präsentieren, sich auf alle Banken verteilen, somit sei es nichts als billig, dass auch die Kosten gemeinsam getragen würden.

Direktor Richard motivierte den von der Banque de Genève eingereichten Antrag (Protokoll der ordentlichen Generalversammlung der schweizerischen Konkordatsbanken für den Banknoten-Verkehr, Bern 12. Juni 1897.) wie folgt:

»Es sollen die Unkosten für Bezüge von Fünffranken-Stücken vom Auslande — Ankauf, Porti, Kommission — auf welche die Emissionsbanken angewiesen sind und welche zur Zeit in der

d. h. heute noch zu Recht bestehenden Konkordat, im Jahre 1893 ein erster derartiger Versuch an dem Widerstand der östlichen Banken gescheitert war, hatte man im Jahre 1898 bei der Revision des Konkordates mehr Entgegenkommen gezeigt und eine billige Kostenrepartition ins Konkordat aufgenommen. Das Konkordat selbst

Hauptsache einzelnen unter ihnen zur Last fallen, von der Gesamtheit der Konkordatsbanken getragen und im Verhältnis zum Betrage ihrer Emission unter sie verteilt werden. Es sollen bei den übrigen Emissionsbanken Schritte gethan werden, um dieselben zum Anschlusse an diese Massregel zu veranlassen.« Er verliest und kritisiert die Argumente, welche von der s. Z. zur Untersuchung und Berichterstattung über diese Angelegenheit niedergesetzten Kommission, als gegen die Einführung einer derartigen Verteilung sprechend, in ihrem Berichte vom 15. Februar 1894 angeführt wurden.

Wenn auch möglicherweise, wie in diesen Argumenten erwähnt, die Obsorge für die Cirkulation den jetzigen Emissionsbanken in absehbarer Zeit abgenommen werde, so habe das Uebel nunmehr Dimensionen angenommen, welche eine Abhilfe dringend erheischen.

Die von der fraglichen Kommission empfohlenen Gegenmassregeln: Diskonto-Erhöhung, Massregelung der Silber exportierenden Banken etc. haben sich als unzulänglich erwiesen. Der Referent weist darauf hin, dass er weniger vom Standpunkte der Banque de Genève aus spreche, welche selbst manchmal in den Fall komme, bei der Banque du Commerce die benötigten Silberthaler zu holen, als aus allgemeinen Gründen der Billigkeit. Er führt an, dass die Kosten, welche dem letzteren Institut aus dem Silber-Import erwachsen, sehr bedeutend sind und betont, welche Folgen eintreten würden, wenn die besonders exponierten Institute angesichts solcher enormer, die Banknotenemission unrentabel machender Unkosten auf dieses Recht verzichten würden. Die bezüglichen Lasten müssten alsdann den weiter landeinwärts gelegenen Banken auffallen.

Als eines der Mittel, welche zur Bekämpfung der Kalamität in Vorschlag gebracht werden, erwähnt Herr Richard die Schaffung von Banknoten zu 20 Fr., verhehlt sich jedoch nicht, dass gegen diese Massregel sehr gewichtige Argumente vorgebracht werden können.

Herr A. Lombard verdankt dem Vorredner seine Anregung, möchte jedoch nicht der Versammlung gegenüber als Bittender

ist dann aber, wie man weiss, bekanntlich an der Rivalität der Plätze Zürich und Bern, betreffend den Sitz der neuen Centralstelle gescheitert. Der Wechselkurs auf Paris aber stieg immer höher und die Silberdrainage nahm noch viel grössere Dimensionen an. Die Banque du Commerce in Genf leidet am meisten unter der Drainage; ihre Geschäftsergebnisse werden infolge dieser

---

dastehen, sondern an deren Billigkeitsgefühl appellieren. Er fasst die Frage der ausländischen Wechselkurse, speziell des französischen, als eine sehr ernste auf, die Ursachen dieser Erscheinung sind ihm noch nicht ganz klar, sie setzen sich jedenfalls aus verschiedenen Faktoren zusammen. Einer derselben mag die Thatsache sein, dass Paris für einen grossen Teil von Europa das Clearinghouse geworden ist. Er glaubt, dass nicht die Bankoperationen der Schweiz vieles zu diesen Verhältnissen beitragen, sondern eher der Warenverkehr. Aus Frankreich wird eine grosse Menge Waren nach der Schweiz importiert; dabei ist zu berücksichtigen, dass die Warenstatistik jedenfalls ungenau ist und durch die Contrebande noch verschoben wird. Nach den weitern Ausführungen des Herrn Lombard verweigern die Bankhäuser in Genf absolut, zu Deckungszwecken Silber nach dem Auslande zu senden und thun überhaupt ihr möglichstes, um den Export zu verhindern.

Die Frage der Einführung kleiner Noten erwähnend, spricht sich Herr Lombard dagegen aus, da es eine bekannte Thatsache ist, dass die Emission von kleinen Noten das harte Geld aus dem Lande verdrängt.

»Die Frage der Kostenverteilung für Silberbezüge aus dem Auslande wurde bereits im Jahre 1893 im Schosse der Konkordatsbanken erwogen, indessen ohne Erfolg.«

»Mr. Largin rappelle que le Comité s'occupe depuis plusieurs années de cette question de la répartition des frais d'importation d'éspèces entre toutes les banques, mais qu'il n'est pas arrivé jusqu'à présent à présenter une proposition: d'un autre côté, tout le monde est sans doute d'accord qu'il n'est réellement pas juste que tous ces frais ne soient supportés que par un petit nombre de Banques, et qu'il serait équitable de chercher à s'entendre sur un mode de répartition. Mr. Largin n'a pas de proposition à faire aujourd'hui, mais il soumet à l'assemblée un tableau de statistique sur les frais d'importation d'espèces des Banques principales pendant les trois dernières années, tableau qui pourra servir de base aux délibérations.«

Protocole de l'assemblée générale ordinaire des Banques concordataires suisses. 3 juin 1893, Bâle.

Kalamität stark geschmälert.[1]) Die Banque de Genève hat, wie wir bereits betonten, im April 1899 auf ihre Notenemission verzichtet, während die Banque du Commerce, wie man uns versichert, nur noch das Schicksal der neuen Bundesbank-Vorlage abwarten will, um dann bei allfälliger Verwerfung derselben auf das Emissionsrecht ebenfalls Verzicht zu leisten, wenn die Verhältnisse sich nicht ändern. Die Banque du Commerce war es, welche die Emissionsbanken für eine Vorlage betreffend die Kostenverteilung bei der Barschaftseinfuhr zu gewinnen suchte. Sie machte auf einem Rundgang durch die Schweiz Propaganda für die Sache und konnte die Mitglieder des Komitees der schweizerischen Konkordatsbanken für ihren Plan interessieren. Die Generalversammlung der Emissionsbanken vom 3. Juni 1899 in Lugano nahm das vorgelegte Projekt einstimmig an. Mit dem 1. Juli 1899 trat der Beschluss in Kraft.

Die Vereinbarung betreffend die Verteilung der Kosten, verursacht durch den Bezug von Barschaft aus dem Auslande, hat folgenden Wortlaut:

»Die Banken kommen überein, denjenigen unter ihnen, welche Barschaft vom Auslande kommen lassen, einen Teil ihrer bezüglichen Auslagen zu vergüten.

Auf diese Vergütung haben ebenfalls Anspruch die Banken, welche durch besondere Abmachungen den Barexport verhindern. Das Komitee wird durch ein besonderes Regulativ das Nähere feststellen.

---

[1]) »Nous sommes obligés de ce fait supporter journellement une lourde charge qui n'est pas compensée avec les bénéfices que nous pouvons réaliser. Il ne s'agit donc point pour nous de manquer quelques affaires et de renoncer à quelques bénéfices, mais bien de compenser nos charges par de produits suffisants. C'est ce que le taux actuel de $4^1/_4$ % nous rend absolument impossible.« *M.-A. 24. November 1898. Banque du Commerce.*

Zu diesem Zwecke verpflichtet sich jede Bank, einen jährlichen Beitrag zu leisten in der Höhe von Maximum 1‰ ihrer wirklichen durchschnittlichen Emissionssumme.

Die Banken, welche von Art. 22 des Bundesgesetzes über Ausgabe und Einlösung von Banknoten Gebrauch machend, nach Inkrafttreten der gegenwärtigen Vereinbarung von andern Emissionsbanken, welche dieser Vereinbarung angehören, gegen zurückgesandte Noten Barschaft verlangt haben, sind für das laufende Jahr von der Vergütung ausgeschlossen.

Die Banken haben im Laufe des Monats Januar ihren Beitrag an das Präsidium zu entrichten.

Der Beitrag kann nicht für weniger als ein Jahr bezahlt werden.

Im Jahre des Inkrafttretens jedoch, sowie in demjenigen der Auflösung der Vereinbarung, wird der Beitrag nur für die durchlaufene Zeit berechnet.

Die Totalsumme, welche an das Präsidium bezahlt worden ist, wird jedes Jahr unter die Banken, welche gemäss Art. 7 Anspruch auf Entschädigung haben, nach Massgabe ihrer Auslagen für Porto und Agio verteilt. Die Banken, welche eine Vergütung beanspruchen, sind gehalten, das Präsidium davon in Kenntnis zu setzen, unter Einsendung der bezüglichen Belege, worauf das Komitee beschliesst.

Die Vergütung darf keinesfalls mehr als die Hälfte der gehabten Auslagen betragen.«

Das die Bestimmungen der Vereinbarung.

In der Sitzung des Komitees der Schweiz. Emissionsbanken vom 10. September 1899 in Altorf wurde in Ausführung von Art. 7 der Vereinbarung von Lugano folgendes beschlossen: [1])

---

[1]) Wir entnehmen diese Angaben dem Protokoll der Sitzung in Altorf vom 10. September 1899.

1. Die Kosten, verursacht durch den Bezug von Barschaft vom Auslande, sind von den Banken auf einen besondern Konto für »Verteilung der Kosten« zu buchen.
2. Die Kosten eines Barbezuges vom Auslande, welche in Rechnung zu bringen sind, setzen sich zusammen
   a) aus dem Agio auf dem franz. Wechselkurse;
   b) aus Fracht und Factage der Sendung;
   c) aus der bezahlten Kommission.
3. Für die Festsetzung des in Rechnung zu bringenden Agio ist der Briefkurs des Schweiz. Bankvereins für Check Paris vom Tage, an dem die Barschaft bestellt wurde, massgebend.
4. Am Schluss eines Jahres ist dem Präsidium eine detaillierte Abschrift des »Konto für Verteilung der Kosten« einzureichen unter Beifügung der bezüglichen Belege.
5. Die Emissionsbanken sind gehalten, dem Präsidium zu Handen des Komitees von jeder einzelnen Abmachung zur Verhinderung des Barexportes Kenntnis zu geben, worauf das Komitee entscheiden wird.
6. Bei Festsetzung des aus einer Abmachung sich ergebenden Kursverlustes ist der Briefkurs des Schweiz. Bankvereins für Check Paris massgebend.

Durch die Einzahlung von °/oo werden ungefähr 250,000 Fr. per Jahr durch die Kontrahenten zu entrichten und alsdann auf die Barschaft einführenden Banken pro rata ihrer Silberimporte zu verteilen sein. Den Banken des Ostens, welche nach den heutigen Verhältnissen von ihren Einlagen wenig mehr zu sehen bekommen, wurde der Beitritt durch die Bestimmung erleichtert, dass die Banken, welche auf Entschädigung

aus der gemeinsamen Kasse Anspruch erheben, den andern Banken keine Noten mehr zur Einlösung gegen bar zusenden dürfen. Ihre diesfallsigen Lasten dürften sich dadurch etwas vermindern.

Die ostschweizerischen Banken waren bei den Verhandlungen in Lugano besser für die Vorlage der gemeinsamen Kostentragung zu gewinnen als in früheren Jahren, weil, wie wir bereits an anderer Stelle betont haben, der Silberexport sich allmählich auch nach dem Osten der Schweiz ausdehnte, je mehr den Draineurs im Westen durch allerlei Mittel das Handwerk zu legen versucht wurde. Noch ein anderer Umstand mochte die ostschweizerischen Emissionsbanken für die Vorlage günstig stimmen. Die westlichen Banken suchten nämlich vor dem Bestehen der Vereinbarung immer mehr, durch Ansammlung von Noten anderer Banken sich Barschaft von diesen zu verschaffen. Eine Genfer Emissionsbank entzog zum Beispiel einer ostschweizerischen Emissionsbank auf diesem Wege innerhalb sechs Wochen 413,000 Franken Barschaft.

Wir haben beim Durchgehen der Rechenschaftsberichte der Emissionsbanken für das Jahr 1899 keine Klagen vernommen, dass die zugemutete Beitragsleistung zu hoch oder zu drückend sei, vielmehr an einigen Orten den Wunsch äussern gesehen, die Solidarität der Notenbanken, welche dem Lande gegenüber für die Regulierung des Geldumlaufes verantwortlich sind, möchte der neuen Vereinbarung eine lange Lebensdauer sichern.

Aus der Aufstellung vom 24. Januar 1900 der Kommission zur Revision der Rechnungen für Verteilung der Kosten (Präsidium: Bank in Basel) führen wir die Beiträge der wichtigsten Emissionsbanken an:

Kosten für Barimport und zur Verhinderung von Barexport

im zweiten Semester 1899.

	Hälfte eines Jahresbeitrages d. Emissionsbanken $^1/_2$ ‰ ihrer wirkl. durchschnittl. Emissionssumme	Eingereichte Kostenrechnungen	Bezahlte Vergütungen $31,_{0534}$ % d. Kosten
	Fr.	Fr.	Fr.
Kantonalbank von Bern	9,802	25,472	7,910
Bank in St. Gallen	9,000	—	—
Aargauische Bank	2,718	4,096	1,272
Banca della Svizzera Ital.	1,000	833	258
Luzerner Kantonalbank	2,979	—	—
Banque du Commerce	12,000	173,229	53,793
Bank in Basel	12,000	41,761	12,968
Bank in Luzern	2,500	—	—
Zürcher Kantonalbank	14,032	68,771	21,355
Banque cant. fribourgeoise	600	423	131
Banque cant. vaudoise	6,000	8,826	2,741
Banque cant. neuchâteloise	4,000	30,850	9,580
Banque commerc. »	4,000	6,589	2,046
Credito Ticinese	1,125	266	82
Banque de l'Etat de Fribourg	2,500	2,418	751

Im zweiten Semester 1899 wurden von sämtlichen Emissionsbanken bezahlt: 112,891 Fr.

Die eingereichten Kostenrechnungen betrugen insgesamt: 363,540 »

Die bezahlten Vergütungen: 112,891 »

Anm. Es wurde von seiten der Revisionskommission der Wunsch geäussert, dass von den Firmen und Verwaltungen, welche die Vergünstigung eines Checks auf Paris unter dem Tageskurse beanspruchen, ein Beleg, bestehend in einem Memorandum oder einer Quittung, womöglich unter Angabe des Preises, geliefert werde, um den Belegen für die Rechnungsstellung beigefügt zu werden.

§ 12. Die Kosten des Barschaftsbezuges.

Einige Zahlen sollen beweisen, dass das Notenemissionsgeschäft mit erheblichen Kosten verbunden ist; die Banque du Commerce in Genf wandte für Porto, Spesen, Aufgeld bei der Silbereinfuhr in drei Wochen die Summe von 13,980 Fr. oder rund 600 Fr. per Tag auf.[1]) Man kann es den Emissionsbanken nicht verargen, wenn sie in einem höheren Diskonto ein Entgelt für die enormen Kosten suchen.

Die Kosten des Barschaftsbezuges sind in den letzten Jahren überaus rapid gewachsen; sie betrugen bei der am stärksten vom Silberexport heimgesuchten Banque du Commerce in Genf

im Jahre	1888	Fr.	43,946	oder	Fr.	4. 39	per Aktie,
	1889	»	53,906	»	»	5. 39	
	1890	»	47,916	»	»	4. 79	
	1891	»	110,242	»	»	9. 19	
	1892	»	67,949	»	»	5. 66	
	1893	»	76,567	»	»	6. 38	
	1894	»	22,215	»	»	1. 85	
	1895	»	75,957	»	»	6. 33	
	1896	»	114,174	»	»	9. 51	
	1897	»	226,043	»	»	18. 84.	

[1]) Wir entnehmen diese Angabe den M.-A. v. 24. November 1898. Die Bank in Basel bemerkte in ihrem Votum vom 4. Mai 1899: »Die Ausbeutung des französischen Wechselkurses durch die Arbitrage gestaltet unsere Situation schwieriger und verbittert das Geschäftsleben, es ist aber eine grössere Anstrengung nötig, um aus der schlechten Situation herauszukommen.« Die Banque du Commerce bemerkte am 25. Mai 1899: »Le drainage ne se ralentit pas et nous avons depuis le 1er janvier déjà environ 200,000 fr. de frais d'agio et ports sur espèces de l'Etranger. La plus grande partie des billets qui nous présentés au remboursement sont des billets concordataires.« Am 22. Februar 1900 bemerkte das nämliche Institut in den M.-A.: »Nous remercions la présidence d'avoir bien voulu par sa circulaire du 15 crt. rendre

Im Jahre 1898 stellten sich die Kosten für Silberbeschaffung auf 224,575 Fr., im Jahre 1899 auf 437,736 Fr.[1])

Auf 12,000 Aktien ist das Geschäftserträgnis der Bank im Jahre 1899 wieder um 36,65 Fr. per Aktie

---

toutes les Banques attentives aux dangers du drainage qui se pratique dans ce moment à notre caisse au moyen de billets concordataires. Nous avons apporté de nouvelles restrictions dans l'échange des billets à nos guichets, nous luttons de toutes nos forces contre un mal qui nous ronge et nous ne desespérens pas de trouver moyen de l'enrayer, mais nous avons besoin pour cela du concours de tous.«

[1]) Ein Teil der Kosten (41,793 Fr.) wurde dem Institute auf Grund der Luganeser Vereinbarung vom 3. Juni 1899 vergütet.

Die Kantonalbank Zürich schrieb in den M.-A. vom 21. März 1901: Als Schreiber dieser Zeilen vor einer Reihe von Jahren den Kollegen von einem der grössten ostschweizerischen Emissionsinstitute fragte: »Wo beziehen Sie denn Ihr Silber her?«, erhielt er zur Antwort: »von der Schweiz. Kreditanstalt in Zürich; dort haben wir einen Konto, denn wir müssen für unser Geld etwas Zins bekommen.« Das erste Verhältnis mag nun heutzutage nicht mehr zutreffen, dagegen ist es richtig, dass eine Reihe von Emissionsbanken der Ost-, West- und Centralschweiz ihre zinslichen Konti bei den verschiedenen Bankinstituten in Zürich unterhalten. Deshalb ist auch begreiflich, dass, sobald die Noten zurückströmen, ein grosser Teil davon sich in Zürich und infolgedessen in unserer Kasse konzentriert. Auf der andern Seite hatten wir uns seit Jahren an den grossen Zahlungsepochen über Notenmangel zu beklagen. Noch auf letzten Martini sahen wir uns veranlasst, Noten gegen Centralstelle und Gold einzutauschen, was wir auf dem Platze Basel bewerkstelligen konnten. Wir halten daher die Ansicht des verehrlichen Präsidiums, dass Zürich mit 30 Millionen zu viel Noten habe, nicht für richtig und dies um so weniger, als Basel und St. Gallen Emissionen von 34 und 32 Millionen, wie es scheint, leicht verdauen können.«

Ueber die Verhältnisse des Silberexportes im Jahre 1899 berichtet die Banque de Genève im J.-B. u. a.: »Les demandes d'écus par la spéculation ont progressé d'une manière inattendue. De 991,700 fr. pendant le mois de Janvier elles ont atteint 2,789,000 fr. pour le mois d'Avril avec des journées s'élevant jusqu'à 287,000 fr. Du 1er au 15 Mai l'échange a porté sur 1,785,000 fr. chiffre qui menaçait d'être au moins doublé pour le mois entier. Notre renonciation à l'émission a arrêté cette exploitation.»

gleich $3^5/_8$ % gekürzt worden. Bis 31. Oktober 1899 (also in zehn Monaten) verausgabte die Banque du Commerce für Silberbeschaffung: 393,555 Fr. Diese Summe verteilt sich nach den Angaben, welche die Bank in den M.-A. machte, nach Trimestern folgendermassen:

1. Trimester	107,627 Fr.
2. »	155,677 »
3. »	105,160 »
Monat Oktober	25,091 »

Bemerkenswert ist die geringe Einfuhr von Silberthalern im Monat Oktober 1899: 3,4 Mill. Fr.; im September 1899 führte das Institut 5 Mill. Fr. ein, im August 5,45 Mill. Fr., im Juli 5,43 Mill. Fr.

Auch die Zürcher Kantonalbank hat ansehnliche Summen für die Silbereinfuhr aufzuwenden.[1]) Es betrugen die Auslagen bei dieser

im Jahre 1897	75,509 Fr.
» » 1898	125,458 »
» » 1899	169,569 »

Im Jahre 1899 wurden 20,7 Millionen Franken Barschaft aus dem Auslande bezogen.

Auch die Bank in Basel, das Präsidium des Diskonto-Komitees der schweizerischen Konkordatsbanken, hat ihren Tribut zu zollen. Da betrugen die Kosten für Silberbeschaffung:

Im Jahre 1897	60,511 Fr.
» » 1898	93,151 »
» » 1899	132,905 »

[1]) »Eine Schmälerung der Rendite verursachten die grossen Kosten für die häufigen Metallgeldbezüge aus dem Auslande.« J.-B. für 1898. — Im Jahre 1899 hatte die Zürcher Kantonalbank unter diesen Verhältnissen noch mehr zu leiden als in früheren Jahren; sie ist eben für die Ostschweiz und die Centralschweiz das grosse Geldreservoir.

Die nachfolgende Aufstellung der Kosten für Beschaffung von Barschaft soll ungefähr zeigen, in welchem Masse die wichtigeren Emissionsbanken der einzelnen Landesgegenden im Jahre 1900 in Ausgaben gestürzt wurden.

Die Gewinn- und Verlust-Rechnung der vierzehn nachfolgenden Banken weist an Auslagen auf:

Banque du Commerce Genf	387,462 Fr.[1]
Bank in Basel	135,006 »

[1] »En premier lieu, depuis trois ou quatre ans en particulier, c'est le chiffre de nos importations de numéraire, et partant des frais qu'elles nous occasionnent, qui a été en quelque sorte la caractéristique inquiétante de chacun de ces exercices.

En 1896, les frais s'élevaient déjà à fr. 114,000 avec un change moyen sur France de 100. 30, maximum 100. 51. En 1897, ce chiffre s'élevait au double, soit à fr. 226,000 avec un change moyen de 100. 41, maximum 100. 72. En 1898, fr. 224,000 avec un change de 100. 40, maximum 100. 75. En 1899, fr. 437,000 avec un change de 100. 52, maximum 100. 82½. En 1900, fr. 387,000 avec un change analogue de 100. 54, maximum 100. 78.

Ces entrées d'espèces, qui se sont élevées en 1900 à fr. 40,176,000, dont fr. 2,887,000 seulement fournies par la place, correspondaient à des sorties de numéraire dues au remboursement de nos billets, de ceux des autres Banques suisses et des dépôts en comptes courants. Ces remboursements se sont toujours faits chaque jour à nos guichets pendant les heures d'ouverture réglementaire. L'année dernière, la Banque a remboursé ainsi fr. 40,500,000 au lieu de 61 millions en 1899, et les frais diminuaient de fr. 50,274.

Vous savez que cette convention de Lugano ne s'est pas contentée d'affirmer la solidarité, mais qu'elle l'a consacrée par un sacrifice annuel d'argent, en faisant accepter par chaque Banque une contribution de 1 ‰ sur son émission effective moyenne, destinée à indemniser d'une partie de leurs frais celles des Banques qui font venir des espèces de l'étranger. La bonification, qui nous a été faite de ce chef pour le second semestre de l'exercice de 1899, a été, comme vous vous le rappelez, de près de fr. 42,000. Nous verrons plus loin ce qui en est de celle de 1900. Cette convention de Lugano, en groupant toutes les Banques d'émission sous la même direction exécutive du Comité des sept places, de Bâle, Zurich, Berne, Genève, St-Gall, Neuchâtel et Lugano, a permis à cette union des Banques de faire de nouveaux progrès

Basler Kantonalbank	5,668	Fr.
Kantonalbank von Bern	53,944	»
Banque Cantonale Vaudoise	31,211	»
Banque Commerciale Neuchâteloise	25,961	»
Solothurner Kantonalbank	9,279	»
Aargauische Bank	5,008	»
Luzerner Kantonalbank	5,955	»
Graubündner Kantonalbank	4,715	»
Ersparniskasse des Kantons Uri	750	»
Bank in St. Gallen	21,471	»
Appenzell A.-Rh. Kantonalbank	3,000	»
Schaffhauser Kantonalbank	2,495	»

Nach der Generalbilanz der Schweizerischen Emissionsbanken im Jahre 1900 stellten sich die Kosten für die Einfuhr von Silbergeld im ganzen auf 896,899 Fr.

§ 13. Die Vorschläge zur Abhülfe.

Unter der Herrschaft der bestehenden Notenbankverhältnisse ist an eine endgültige Beseitigung der Silberdrainage durch Mittel, wie sie nach der Konkordatsbankenversammlung (Komiteesitzung im Mai 1900 Luzern) in der Presse vorgeschlagen wurden, kaum zu denken. Das Uebel wurzelt tiefer; Vorschläge, wie sie gemacht wurden und von denen wir sogleich sprechen werden, qualifizieren sich als trügerische Palliativmittel. Einzig eine stark ausgebaute centrale Notenbank wird im stande sein, den Wechselkurs auf Paris unter dem Goldpunkt

---

et d'en préparer d'autres, dont nous pouvons aussi bien vous entretenir à présent que plus tard.

Le remboursement d'une partie des frais d'importation d'espèces doit, conformément à la convention signée par toutes les Banques d'émission en juillet 1899, être effectué à la Banque du Commerce; le montant de la répartition ne pouvant être fixé avant le 31 décembre, ne figure pas dans le compte de Profits et Pertes, et sera porté en compte en 1901.« *J.-B. 1900. Banque du Commerce.*

zu halten[1]); sie wird trachten, durch eine straffe Diskontopolitik die Kontrolle über den Markt zu gewinnen und den Notenumlauf den wirklichen Bedürfnissen der heimischen Volkswirtschaft anzupassen[2]), d. h. elastischer

[1]) Vgl. § 61: Die centrale Notenbank.

»Ce rôle de »Tonneau des Danaïdes« qui a toujours été imposé à la Banque par sa situation à l'extrème frontière, la nature spéciale de ses affaires et le fait qu'elle est appelée à pourvoir à peu près seule aux besoins de numéraire de la place ne pourra guère être modifié par la politique d'escompte qui doit être un des attributs de la Banque centrale. Ceux qui nous prennent le plus de numéraire ne sont pas ceux qui nous présentant le plus de papier à l'escompte.« *J.-B. 1895. Banque du Commerce.*

Im Jahresbericht für 1897 äussert sich das Institut u. a. wie folgt: »Mais le malheur veut qu'au taux du change les écus qui sortaient pour 100 fr. ne nous sont rentrés qu'au prix de 100 fr. 67 au bas mot. Et d'abord ne nous serait-il pas permis de demander si la cause du mal, c'est à dire la persistance de la situation débitrice de la Suisse vis-à-vis de l'étranger, notamment de la France et partant le maintient de changes défavorables se prolongera indéfiniment? Il suffirait, mais certes ce n'est pas à désirer, d'un nuage un peu noir à l'horizon politique de l'Europe pour ramener des capitaux au pays et changer la demande de chèques sur le dehors en une offre supérieure. Et même, sans supposer des appréhensions politiques sérieuses, que de fois n'avons-nous pas vu le change sur France revenir au pair dans les dernières années au moins pendant quelques jours ou quelques semaines?«

[2]) »Les Banques n'ont cependant d'un moyen de résister au courant général et de ramener peu à peu la circulation monétaire à son état normal c'est d'une part, d'élever l'escompte et de l'autre, de se résigner à diminuer leurs engagements même au prix de sacrifices et nous nous permettons de faire remarquer que nous avons réduit notre portefeuille de 16 à 8 millions depuis le 1er janvier dernier.« *M.-A. 28. April 1898. Banque du Commerce.*

»Würde die schweizerische Handelswelt die volle Konsequenz des gegenwärtigen Verhältnisses ziehen, und zur Bezahlung ihrer Verbindlichkeiten in Frankreich allgemein Silbersendungen machen, müssten die Emissionsbanken wohl oder übel sich mit Diskonto-Erhöhungen gegen den Entzug der Barschaft zu wehren suchen.

Die Diskontopolitik kann in jedem Falle nur vorübergehende Erleichterungen schaffen. Sie macht Anleihen auf die Zukunft, um dringende Verbindlichkeiten zu decken.«

M.-A. 28. Januar 1897. Zürcher Kantonalbank.

zu gestalten, um zu verhüten, dass durch überschüssige papierene Cirkulationsmittel das Bargeld zum Lande hinausgedrängt wird. Eine weise Bankleitung wird versuchen, durch entsprechende Normierung des Diskontosatzes ausländisches Kapital ins Land hereinzuziehen, starke ausländische Wechselportefeuilles zu halten zur Barschaftseinfuhr. Eine centrale Notenbank wird uns auch einen Giroverkehr bringen, der über das ganze Land sein Netz ausbreitet; durch die Einführung dieser vereinfachten Zahlungsmethode wird das lästige Hin- und Herschieben des plumpen, zur Hälfte entwerteten Silbers zum Teil aufhören, die schweizerische Volkswirtschaft wird mit einer geringeren Menge Hartgeld auskommen.

Folgende Vorschläge zur Abhülfe wurden gemacht: Der Bundesrat solle fremde Goldmünzen tarifieren lassen, um die Banken in den Stand zu setzen, diejenigen, welche schweizerische Noten vorweisen, mit diesen Goldmünzen auszuzahlen. Im Nationalrat hat Herr Hirter[1]) mit Recht auf die Schwierigkeiten hingewiesen, welche für den einheimischen Handel entstehen würden.

---

[1]) In der Junisession 1899.

Am 9. Juni 1899 machte die Schweizerische Handelszeitung den Vorschlag, man möchte wenigstens durch strenge interne Massregeln das Uebel zu bekämpfen suchen. Sie schrieb:

»Eine derartige Massregel wäre die Ausgabe von in Gold voll gedeckten Bundesschatzscheinen gleich den deutschen Reichskassenscheinen, eine andere, die beschränkte Kompetenz der Grenzbanken in Bezug auf die unregelmässige Rückströmung.«

»Unseres Erachtens giebt es überhaupt nur ein wirksames Mittel, das Agio der französischen Devise herabzudrücken, das ist eine Besserung der schweizerischen Handelsbilanz. Eine solche herbeizuführen ist Aufgabe des Staates, indem er mit allen ihm zu Gebote stehenden Mitteln den schweizerischen Export zu heben sucht, günstige Zollverträge abschliesst, und indem er sowohl wie Kantone und Gemeinden keine Anleihen im Auslande

Ein anderes Mittel, die Nachfrage nach Check Paris einzuschränken, wurde in der Presse empfohlen: Die Tratten für Warenbezüge aus Frankreich sollten nicht in Paris zahlbar sein, sondern auf schweizerische Bankplätze gezogen werden. Bereits im Jahre 1898 (18. März N. Z. Z.) hat der verstorbene Ständerat Blumer eine derartige Anregung gemacht. Soweit es den Verkehr mit dem Auslande betrifft, so wäre es allerdings ratsam, wenn unsere Handeltreibenden Zahlung in Schweizerfranken bedingen würden, sofern man das Agio auf den fremden Devisen aus der Welt schaffen will, obwohl es thatsächlich allerdings auf dasselbe hinauskommt, nur mit dem Unterschiede, dass in letzterem Falle meistens der Verkäufer die kleine Wechseldifferenz tragen wird, im umgekehrten Falle dagegen der Käufer.

---

abschliesst, die in fremder Valuta verzinst werden müssen. Aber auch der Einzelne kann etwas dazu beitragen, wenn er es sich zur Pflicht macht, seine Bezüge von Waren aus dem Auslande ausschliesslich auf diejenigen Artikel zu beschränken, die er im Inland nicht findet. Alle anderen Massnahmen sind Pflästerchen, welche vorübergehend die Wunde zudecken, ohne dieselbe zu heilen.«

N. Z. Z. 22. Mai 1900. Zur Frage der Silberdrainage (aus Bankkreisen).

»Eine fein säuberliche Unterscheidung zweier Species der bona und der mala fide Draineurs, das Hinhalten der letzteren durch langsames Auszahlen der Barschaft, wie es an italienischen Schaltern gang und gäbe war, das Vertrösten auf später (3 Tage Frist), falls Noten anderer Banken präsentiert werden: diese und ähnliche Mittelchen dürften dem guten Rufe unserer Währung, welche man doch gerade kurieren möchte, direkt schädlich sein.«

Monatsrundschau der Bank in Zürich für Juni 1900.

Gelegentlich wurde auch darauf hingewiesen, dass künstliche Abhilfe möglich, in der Weise wie Italien sie schuf, das ein Ausfuhrverbot für seine Silberscheidemünze erliess, dabei aber gezwungen war, sie nach dem Einzug erst recht in die Kassen zu verschliessen.

* * *

Ein anderer Vorschlag ging dahin, die schweizerischen Emissionsbanken möchten den Versuch machen, das »kurz Paris«, welches sie zur Silbereinfuhr in der Schweiz kauften, in London zu kaufen. Ein ferneres Mittel, die Silberdrainage zu unterbinden, sollte darin bestehen, die Einlösungsfrist für Noten anderer Emissionsbanken von drei auf sechs bis acht Tage hinaufzusetzen. Diese Vorschläge haben teilweise eine heftige Kritik hervorgerufen; sehr richtig wurde bezüglich des letztern bemerkt, dass eine Verlängerung der Einlösungsfrist für die Noten anderer Emissionsbanken geradezu schauderhafte Zustände ergeben müsste. Der Notenbesitzer müsse von der steten und sofortigen Einlösbarkeit des Notenscheines überzeugt sein; eine derartige Massregel aber, die freilich nur gegenüber dem »Draineur« zur Anwendung kommen sollte, sei geeignet,

---

»Unser Heil liegt nur bei einer Landesbank, aber auch nur dann, wenn sie die nach Westen rollenden Fünflivres mit humorvoller Ueberlegenheit aufzuhalten vermag und nicht im Angstschweiss gebadet sie zurückholen muss.«

(N. Z. Z. 21. Mai 1900. Zur Silberdrainage.)

Dr. Kalkmann macht in seiner Schrift: Untersuchungen über das Geldwesen der Schweiz (S. 90) auch einen Vorschlag. Er schreibt u. a.: »Der Preis der schweiz. Wechsel auf Frankreich hingegen wird nicht im Auslande bestimmt; für ihn ist weniger die Nachfrage nach schweiz. Gelde in Paris, als vielmehr der Bedarf an französischen Wechseln in der Schweiz massgebend. Die Schweiz müsste daher ihre Operationen in der Weise ausführen, dass sie das Angebot von französischen Wechseln in der Schweiz eine Zeit lang in solchem Umfange verstärkt, dass alle Gegenmassregeln der Spekulation erfolglos bleiben müssen. Zu diesem Zwecke müsste das eidgenössische Finanzdepartement oder in seinem Auftrage eine schweiz. Bank mit einem grossen Pariser Kreditinstitut einen Vertrag abschliessen, dahinlautend, dass es dieses Institut bis zu einem hohen Betrage beziehen darf und innerhalb bestimmter Zeit die Deckung für diese Schuld zu liefern hat. Hierdurch erhielte die Schweiz die Möglichkeit, vorübergehend eine Fülle am Wechselmarkt zu erzeugen und damit die Devise Frankreich unter den Goldpunkt herabzudrücken.«

beim breiten Publikum den Glauben zu erwecken, die Banknote werde in schwierigen Zeiten nicht anstandslos von den Emissionsstellen gegen bar eingelöst. Uebrigens sei es für den einzelnen Bankkassier nicht immer leicht, den »Draineur« gerade zu erkennen.

Was den Vorschlag anbetrifft, die zur Silberbeschaffung benötigte Devise Paris in London statt in der Schweiz zu kaufen, so wurde geltend gemacht, dass durch das vorgeschlagene Verfahren ein Druck auf die Devise Paris nur ganz vorübergehend ausgeübt werden könnte, in zweimal 24 Stunden hätte die internationale Arbitrage die forcierte Nachfrage nach Check London und das forcierte Angebot von Check Paris ausgeglichen.

Im Mai 1900 hat das eidg. Finanzdepartement eine Kommission von Bankfachmännern zur Besprechung der Massnahmen für die Hebung der schweizerischen Valuta nach Bern einberufen. Das Resultat der Beratungen ist in einem kurzen Protokoll niedergelegt. Darin kommen der Hauptsache nach dieselben Gesichtspunkte zum Ausdrucke, die wir soeben kennen gelernt haben.

Kapitel III.

Die neueste Entwicklung des schweizer. Notenbankwesens.

§ 14. Die Notenvermehrung und deren Ursachen.

Die Notenemission der schweizerischen Emissionsbanken hat sich in den letzten zwei Decennien ganz auffallend gesteigert. Innerhalb 15 Jahren — 1882 bis 1897 — vermehrte sie sich um mehr als das Doppelte. Als eines der, bei Beurteilung der derzeitigen ungesunden Verhältnisse in erster Linie in Betracht zu ziehenden Momente dürfte das übermässige Anschwellen der Notencirkulation angesehen werden. Wie übermässig hoch die Cirkulation ist, lässt sich am leichtesten ersehen, wenn man sie mit der Notencirkulation Frankreichs vergleicht. Zurückzuführen ist dieser überhohe Notenumlauf eben auf den Umstand, dass Noten von den Banken ausgegeben werden in Geschäften, welche nicht mehr den Charakter der Kurzfristigkeit tragen und demnach die Noten nicht mehr in regelmässigen, kurzen Intervallen zur Bank zurückströmen lassen. Sie dienen vielmehr der Spekulation und bleiben infolgedessen längere Zeit hindurch im Verkehr.[1])

Am Schlusse des Jahres 1900 bestanden 35 Emissionsbanken mit einem einbezahlten Kapital von 184,275,000 Franken und einer bewilligten Emissionssumme von 239,500,000 Fr. Auf die Einwohnerzahl des Landes verteilt ergibt sich für 1000[2]) auf den Kopf der Bevöl-

---

[1]) Landmann, System der Diskontopolitik, S. 99.

[2]) J.-B. B.-C. f. 1900.

kerung ein durchschnittlicher Notenbetrag von Fr. 65. 40 gegen Fr. 70. 45 im Vorjahre.[1]) Seit dem Inkrafttreten des Banknotengesetzes hat sich das Betreffnis pro Einwohner ungefähr verdoppelt. Die einzelnen Emissionsbeträge bewegen sich zwischen 1 Million und 30 Millionen; an der Gesamtemissionssumme von 229½ Millionen participierten Ende 1900:

11	Banken	mit	1—2	Millionen,
12	»	»	2—5	»
5	»	»	5—10	»
4	»	»	10—20	»
2	»	»	20—25	»
1	Bank	»	30	»

Wo liegen die Gründe dieser starken Steigerung des Notenumlaufes? [2])

In den heutigen kreditwirtschaftlichen Verhältnissen spiegelt sich die Grösse des Bedarfes an Cirkulationsmitteln mit ziemlicher Genauigkeit in der Höhe des Banknotenumlaufes. Steigt dieses Bedürfnis, dann steigt auch der Notenumlauf; ist es in Abnahme begriffen, dann sinkt er. Dies ist ganz genau zu beobachten zur Zeit der Zinszahlungen im Herbst, an den Quartal- und Semesterabschlüssen, überhaupt zur Zeit eines gesteigerten Geldbedarfs.[3])

---

[1]) Für das Jahr 1900 erfolgte die Berechnung der Notencirkulation per Kopf der Bevölkerung nach dem Ergebnis der Volkszählung vom 1. Dezember 1900 (3,312,551 Seelen statt 3,085,688 nach bisheriger proportionaler Berechnungsart). Hierdurch erklärt sich der scheinbare Rückgang auf Fr. 65. 40 im durchschnittlichen Betreffnis des Notenbetrages pro Einwohner.

[2]) Im J.-B. über den Schweiz. Geldmarkt für 1897 in der N. Z. Z. v. 30. Dezember 1897 war zu lesen: »Nun schlagen viele Leute die Hände über dem Kopfe zusammen, da sie eben nicht beobachten können, wie ganz gewaltig die Geschäftsumsätze in den letzten fünf Jahren gestiegen sind und damit auch die Aufgabe der Emissionsbanken gewachsen ist, so lange sie berufen sind, diesen Geldverkehr zu vermitteln.«

[3]) Landmann, System der Diskontopolitik, S. 52.

Das Bedürfnis nach Banknoten ist nicht nur ein vorübergehendes oder künstlich gesteigertes.[1]) Es hängt zusammen mit einer vermehrten geschäftlichen Thätigkeit unseres Landes.[2]) Der Hauptgrund liegt aber wohl darin, dass zur Erleichterung des Verkehrs an Stelle des baren Geldes die Banknote getreten ist. Vermöge ihrer Ueberlegenheit als Umlaufsmittel gegenüber barem Gelde hat sie nach und nach den Geldcharakter angenommen und ist dem gemünzten Gelde gleichwertig geworden.

---

[1]) Bericht des Bankrates der Zürcher Kantonalbank bei Anlass der Erhöhung der Notenemission von 24 auf 30 Millionen Fr. Mai 1897.

[2]) Auch die Bank in Basel betonte in ihrem Cirkular an die Schweizerischen Emissionsbanken vom März 1898, dass die erhöhte Notenemission einem wirklichen Bedürfnis entsprach, die Banken hätten infolgedessen nichts von ihrer Kontrolle über den Diskontomarkt eingebüsst.

Die Zürcher Kantonalbank schrieb am 31. März 1898 in den M.-A.: »In Uebereinstimmung mit der schon mehrmals gemachten Anregung, dass die Notenbanken ihre Emissionen möglichst reduzieren möchten, waren wir im Begriffe, die unsrige auf 26 Mill. hinunter zu bringen. Die Bedürfnisse des Quartalschlusses nötigten uns aber einfach, wieder 3 Millionen von Bern zu beziehen. Es scheint fast, als ob die verschiedenen Diskonto-Erhöhungen eine Vermehrung statt eine Verminderung der Geldbegehren provoziert hätten.«

Die Deutsche Reichsbank äusserte sich im Jahresbericht für 1900 zur Ausdehnung des Notenumlaufes folgendermassen: »Die Ansprüche an die Mittel der Reichsbank, welche seit dem Herbst 1895 von Jahr zu Jahr gewachsen waren, haben in der zweiten Hälfte des Jahres 1900, abgesehen von der in solcher Höhe bei ihr noch nicht vorgekommenen Anspannung in den letzten Dezembertagen, einen, wenngleich nicht erheblichen Rückgang erfahren, während die Bewegung im Giroverkehr noch zugenommen hat. Der Wechselzinsfuss, der zu Anfang des Jahres 7 Prozent betrug, konnte, nachdem er in rascher Folge auf 5½ Prozent herabgesetzt worden war, Anfang Juli auf 5 Prozent ermässigt und in dieser Höhe, besonders mit Rücksicht auf die grossen Goldankäufe der Reichsbank über den Jahresschluss hinaus beibehalten werden. Gleichwohl sind die Ergebnisse unter dem Einflusse des ersten Halbjahres höher ausgefallen als im Jahre 1899.«

Ein Blick auf die Handelsstatistik zeigt uns eine stetig zunehmende Verkehrsentwicklung; dass dadurch mehr Cirkulationsmittel erforderlich werden, in einem Lande, wo es an Giro-Einrichtungen fehlt, giebt auch der Bericht des Banknoteninspektors zu. Der Bericht der Schweizerischen Handelsstatistik vom Jahre 1898 schreibt: Der intensivere Warenverkehr hat auch im Berichtsjahre einen grösseren Bedarf an Umlaufsmitteln bedingt, was sowohl eine stärkere Notencirkulation als auch eine Mehreinfuhr von Hartgeld zur Folge gehabt hat.

Die Decentralisation der Banken ist ferner eine direkte Ursache der hohen Notenemission. Gerade wegen der Vielheit der Banken muss viel mehr Geld in Cirkulation sein, indem jedesmal Ende oder Mitte eines Monats, wenn grosse Zahlungen zu machen sind, das Geld zur Ausgleichung hin- und hergeschickt werden muss, infolgedessen bedeutende Ansprüche an die Cirkulation gestellt werden, während, wenn ein einheitliches Institut mit Zweigniederlassungen auf den verschiedenen Plätzen existieren würde, sich dieser Ausgleich auf dem Wege der Ueberschreibung im Giroverkehr bewirken liesse.[1])

Haben einzig die Bedürfnisse des Handels und der Industrie die Notenemission dergestalt gesteigert? Eine interessante Aeusserung finden wir im Jahresberichte der Bank in Basel von 1892; es heisst da: »Trotz schleppendem Geschäftsgang hat die Notencirkulation in der Schweiz im Vergleich zum Vorjahre nicht nur keine Abnahme erlitten, sondern selbst um etwas weniges zugenommen, denn sie betrug im

Durchschnitt	Fr.	149,566,000. —
gegen im Vorjahre	»	148,642,000. —

[1]) Berner Correspondenzblatt, Vortrag v. Nationalrat Hirter, Bankpräsident. Bern, 1896.

Man glaubte ziemlich allgemein, dass die in den Jahren 1889/91 stattgefundene Zunahme der Notencirkulation mit den in den genannten Jahren besonders zahlreich gewesenen Börsentransaktionen im Zusammenhange stehe; nun haben gerade die Börsengeschäfte im verflossenen Jahr ganz bedeutend abgenommen. Wenn nichtsdestoweniger die Notencirkulation im Lande zugenommen hat, so scheint dies zu beweisen, dass die Höhe der Notencirkulation die Börsentransaktionen beeinflusst [1]) wird und dass vielmehr die Verwendung der Banknote als Zahlungsmittel im gewöhnlichen Verkehr eine durchaus dem normalen Bedürfnisse entsprechende ist.«

Es klingt beinahe unglaublich, und doch steht es fest,[2]) dass einzelne Notenbanken die Emission erhöhten,

---

[1]) J. Wolf beweist in seiner Broschüre »Börsenreform« S. 118 das Gegenteil. »Der Zusammenhang zwischen Notenumlauf und Börsengeschäft, schreibt er, wird wohl am deutlichsten aus folgenden Ziffern, wo wir den Notenumlauf der zwei vom Börsentreiben erfassten Plätze Zürich und Basel jenem des davon verschonten Genf gegenüberstellen, illustriert.

	Notenumlauf in Zürich und Basel	in Genf
1887	33 Mill. Fr.	23 Mill. Fr.
1889	44 » »	22 » »
1891	54 » »	21,6 » »
1893	41,6 » »	25 » »

Man ist fast versucht auszusprechen, dass mit der Gründung des Bankvereins der schweizerische Notenumlauf steigen musste.«

Robert Billeter bemerkte in einer kleinen Broschüre (die Herabsetzung des Zinsfusses für grundversicherte Darleihen, Separatabdruck aus der Neuen Zürcher Zeitung vom 22., 24. und 31. Dezember 1892) S. 7, die Emission der Zürcher Kantonalbank sei erst im Jahre 1890 auf die Höhe von 24 Millionen gestiegen zur Zeit des rapid wachsenden Börsenverkehres.

[2]) J.-B. d. B. C. f. 1897. »Ganz anders ist hingegen die Situation, wenn eine Bank Noten ausgiebt im Momente, wo sie Mangel an Münze spürt.« *N. Z. Z. 7. Februar 1900.*

In der Allgemeinen Schweizerzeitung (Jahrg. 1889) bestritt ein Einsender die Behauptung des Banknoteninspektorates, dass die grossen Emissionserhöhungen auf übertriebene Ansprüche der

weil ihnen die Zufuhr in grösseren Posten von metallenen Geldmitteln aus Frankreich bei dem anhaltenden hohen Wechselkurs zu kostspielig vorkam.

Beim Anblicke der Generalbilanz aller 34 Emissionsbanken [1]) ist man über die Verquickung von Hypothekar- und Notenkredit überrascht. Die Thatsache, dass die Banknoten vielfach ihrer Zweckbestimmung entfremdet und für Geschäfte verausgabt werden, die nicht den Charakter der Kurzfristigkeit tragen, dürfte im fernern die Vermehrung des papierenen Umlaufes erklären. Es sind keineswegs einzig die reellen Bedürfnisse der natürlichen Handels- und Verkehrsthätigkeit, welche einer so starken Ausgabe von Geldsurrogaten rufen, sondern die Noten dienen vielfach einer ungesunden Spekulation (Inspektoratsbericht v. 1898).

Wir wollen an einem konkreten Falle zeigen, wie die Notenwirtschaft von einzelnen Kantonen betrieben wird.

Im Januar 1900 fiel im Grossen Rat des Kantons Aargau anlässlich der Beratungen über die Verstaatlichung der Aargauischen Bank die Aeusserung: Durch vermehrte Notenemission können allein 100,000 Fr. herausgeschlagen werden.

Aarau ist ein Bankplatz zweiten Ranges und die Aarg. Bank, wie man uns versichert, findet für ihre 6 Millionen Franken Notenemission auf dem Platze Aarau zu wenig deckungsfähige Wechsel; sie muss somit auf anderen schweizerischen Plätzen nach Aliment suchen. Und trotzdem sollte nach der Meinung einiger Politiker

---

Börse zurückzuführen seien: »Ich glaube dies nicht; denn gerade der Börsen-Verkehr mit seinen Ultimo-Abrechnungen und Saldo-Clearing absorbiert verhältnismässig wenig Cirkulationsmittel.«

[1]) Vgl. § 24, die Liquidität des Gesamt-Status der Schweizerischen Emissionsbanken.

die Notenpresse aus rein fiskalischen Gründen in Bewegung gesetzt werden.[1])

Das ist eben gerade das Bedauerliche, dass bei der Erhöhung des Notenkontingents nicht auf die Bedürfnisfrage das Schwergewicht gelegt wird.

Im Jahre 1899 sind mehrere Gesuche um Erhöhung der Emission von Banken auf Plätzen zweiten Ranges, die sozusagen kein eigenes Alimentationsfeld für das Wechselportefeuille bieten, gestellt worden. Sie wurden bewilligt, weil die gesetzliche Vorschrift dazu zwang, obwohl die Vermehrung der Emission keinem wirklichen Bedürfnis entsprach.

§ 15. Die Wirkungen der Notenvermehrung.

Ein die Bedürfnisse des Verkehrs übersteigender Notenumlauf hat auf das Geldwesen eines Landes verheerende Wirkungen; die Banken sind bemüht, ihre hoch-

---

[1]) »Il faut bien nous dire qu'en temps ordinaire il n'existe pas en Suisse en quantité suffisante de vraie matière escomptable, c'est à dire de bon et beau papier de commerce pour faire la contrepartie de notre circulation exagérée de billets de banque.«

M.-A. 13. Dezember 1900. Banque Cantonale Neuchâteloise.

»Auf der anderen Seite machte sich eine starke Vermehrung der Banknotenemission bemerkbar, teils durch Gründung einer neuen Kantonalbank (Basel), teils infolge Erhöhung der Emissionen bisheriger Notenbanken. Diese Notenvermehrung entsprang keineswegs einem Bedürfnis nach vermehrten Umlaufsmitteln, im Gegenteil. In neuen industriellen Unternehmungen war ein gewisser Stillstand unverkennbar und die eingetretene Baukrisis in Zürich gab Anlass zur Liquidation mancher Positionen, die bisher in Form von Wechseln ihr Dasein fristeten. Dadurch hat sich das flottante Wechselmaterial stark vermindert. Infolgedessen hatten manche Banken Mühe, ihre Wechsel-Portefeuilles auf der vom Gesetz oder den Statuten geforderten Höhe zu erhalten, so dass sogar einmal wohl oder übel eine Woche lang im Maximaldiskonto eine Ausnahme gestattet werden musste.«

Schw. G. Jahresbericht für 1900. (4. Januar 1901 N. Z. Z.)

besteuerten Noten stets im Verkehr zu halten; dadurch wird das bare Geld zum Lande hinausgedrängt.[1])

Im ferneren wird der Preis des Geldes darniedergehalten. Der Grund dieses Uebels sei in einer für den Geschäftsverkehr zu grossen Notencirkulation,[2]) in einer allzu starken Verwendung der verfügbaren Mittel (Gelder,

---

[1]) So schrieb die Bank in Basel in ihrem Cirkular an die Schweizerischen Emissionsbanken vom 18. Februar 1897.

[2]) »Je mehr durch Metallgeldsurrogate künstliches Geld geschaffen wird, desto grösser wird natürlich die Geldfülle. Das führt zu einer fortschreitenden Reduktion des Zinsfusses. In der kleinen Schweiz allein beträgt auf Jahresschluss 1895 die bewilligte und die effektive Notenemission 196,2 Millionen Fr. Es steht ausser Zweifel, dass dieser Papiersegen den Zinsfuss künstlich herabdrückt.« *J.-B. Luzerner Kantonalbank 1895.*

»Die vermehrten Notenemissionen verschiedener Banken haben vermocht, dem Notenbedarf auch in den grössten Zahlungsepochen mit nur kurz andauernden Ausnahmen zu genügen. Es ist eine grosse Erleichterung für den Verkehr, wenn in solchen Epochen eine genügende Menge Noten zur Verfügung steht; immerhin haben diese Notenvermehrungen auch die Schattenseite, dass sie in normalen Zeiten auf den Diskontomarkt drücken und dadurch die Barbestände des Landes gefährden.« *J.-B. 1897. Bank in Basel.*

»Die vermehrten Notenemissionen, denen man in den Epochen der Notenknappheit gerufen hat, werden heute als eine schwere Last empfunden.« *M.-A. 11. Februar 1897. Bank in Basel.*

»Die wichtigste Aufgabe des ungedeckten Notenumlaufes ist, dem Geldwesen, ohne seine Sicherheit zu beeinträchtigen, eine grössere Elastizität zu verleihen, als sie ein rein metallischer Geldumlauf besitzen kann. Die Schwankungen des Geldbedarfes, sowohl innerhalb längerer Perioden als auch innerhalb der einzelnen Jahre sind in dem gegenwärtigen Entwicklungsstadium der Volkswirtschaft gegenüber den früheren Verhältnissen ausserordentlich gross geworden.« *Helfferich, Geldreform II. Teil S. 475.*

Die Privatnotenbanken betrachten sich nach Helfferich (S. 479) in Deutschland wie unsere Emissionsbanken in erster Linie als Erwerbs-Institute. Je mehr ungedeckte Noten sie in Umlauf setzen und im Umlauf erhalten können, desto ausgiebiger geniessen sie des Vorteils eines unverzinslichen, aber zinstragenden Kapitals. Ihr Bestreben geht deshalb dahin, ohne Rücksicht auf die Lage des Geldmarktes stets so viel wie möglich von ihren Noten in Cirkulation zu setzen. Die Reichsbank kennt als obersten Grundsatz

welche die Emissionsbanken bei andern schweizerischen Geldinstituten an Zins legen, werden wieder arbeitendes Kapital und können speziell für Emissionsbanken nicht als unbedingt verfügbar angesehen werden. Zudem erwächst den Emissionsbanken aus solchen Depotgeldern die schärfste Konkurrenz) und in der Konkurrenz zwischen den Emissionsbanken und den grossen Geldinstituten, welche keine Noten ausgeben, zu erblicken.

Schon seit Jahren wurde im Diskontokomitee der Emissionsbanken von den einsichtigeren Leitern der schweizerischen Diskontopolitik die Ansicht verfochten, eine Besserung des Wechselkurses könne nur durch zeitweilige Einschränkung der Notencirkulation erzielt werden. Man wollte dadurch die flottanten Zahlungsmittel auf ein dem Bedürfnis des Marktes entsprechendes Mass verringern. Durch den Beschluss der Generalversammlung der Konkordatsbanken vom 9. Juni 1900 hat nun die Notencirkulation eine periodische Reduktion erfahren. Man hofft, dadurch eine erhöhtere Elastizität im Umlaufe zu erzielen. Auch in dieser Beziehung ist es mit unserem Notenwesen sehr bös bestellt. Nach der Generalsituation der schweizerischen Emissionsbanken

---

nur den: den Bedürfnissen des Verkehrs gerecht zu werden. Ihr eigenes finanzielles Interesse kommt erst in zweiter Linie.

Die Frankfurter Bank hat neulich auf ihr Notenprivileg verzichtet, da die Bedingungen, die das neue Bankgesetz ihr für den Diskontierungsverkehr auferlegt hat, ihr keine erspriessliche Thätigkeit gestatten. Andere Notenbanken werden ihr wohl darin noch folgen.

Die Badische Bank in Mannheim bemerkt im letzten Jahresbericht, dass die Wirkungen der seit dem 1. Januar 1901 in Kraft getretenen Bankgesetznovelle, welche die Privatnotenbanken bei ihren Diskontierungen an den Satz der Reichsbank bindet, so lange dieser nicht unter 4 °/o sinkt, sich angesichts des billigen Diskontsatzes am offenen Geldmarkt sofort in nachteiligster Weise fühlbar machten. Es sei einleuchtend, dass unter diesen Umständen die sachgemässe Erfüllung der den Privatnotenbanken zukommenden Aufgaben in Zukunft erheblich erschwert ist.

pro Ende 1899 betrug der Durchschnitt der effektiven Cirkulation 199,47 Millionen Franken (1898: 194,14 Mill.), das Maximum 216,06 Millionen (1898: 216,54 Millionen) das Minimum: 184,69 Millionen (1898: 183,16 Mill.). Zwischen der Durchschnitts- und der Maximalcirkulation bestand somit während des Jahres 1899 nur eine Spannung von 16,59 Millionen Franken, zwischen der Maximal- und Minimalcirkulation eine solche von 31,37 Millionen Franken. Da hat sich denn bei der Deutschen Reichsbank die Spannung zwischen dem Maximum und dem Minimum des ungedeckten Umlaufs ganz anders entwickelt. Sie hat es trefflich verstanden, sich den Veränderungen des Geldbedarfes anzupassen, der ungedeckte Notenumlauf zeigt eine bei anderen Centralbanken kaum anzutreffende Elastizität. Nach Helfferich betrug auf den 30. September 1897 das Maximum 499,234 Mill. Mark, das Minimum am 23. Februar 1897 23,89 Mill. Mark, die Spannung zwischen dem Maximum und dem Minimum betrug somit 520,133,000 Mark.

Das deutsche Bankgesetz verlangt, dass die Notenbanken für den Betrag der von ihnen ausgegebenen Noten jederzeit mindestens ein Dritteil in Metallgeld und Reichskassenscheinen und den Rest in diskontierten Wechseln in ihren Kassen als Deckung bereit halten; lombardierte Wechsel sind nicht Notendeckung im Sinne des Bankgesetzes. Gegen diese Vorschrift hat sich im Jahre 1900 die Bank für Süddeutschland in Darmstadt vergangen. Nach dem Buchstaben des Gesetzes hätte sie ihr Notenrecht unzweifelhaft verwirkt.

Dasselbe Institut bemerkt in Bezug auf die Bankgesetz-Novelle, dass seither die Einschränkung der Privatnotenbanken weder die Diskontpolitik der Reichsbank gestützt, noch die allgemeine Lage des Geldmarkts irgendwie beeinflusst habe. Nach wie vor sei es der Reichsbank nicht gelungen, auf den den allgemeinen wirtschaftlichen Gesetzen folgenden Geldsatz am offenen Markt einen massgebenden Einfluss auszuüben, so dass trotz einer offiziellen Rate von 5 % der Privatsatz bis auf 3 % herabging. Den Erschwerungen des Diskontgeschäfts suchte die Bank durch Neueinrichtungen bei ihren Agenturen, sowie durch Eröffnung neuer Diskontstellen zu begegnen.

§ 16. Ist die Notencirkulation zu gross? [1]

Theoretiker und Praktiker geben zu, dass die Notencirkulation eine künstlich gesteigerte ist; [2]) das jeweilige Jahresmaximum ist in der Regel in dem Ausweis per Ende Dezember zu finden. Bei der Budgetberatung im Nationalrat (Dezember 1897) bemerkte Heller, dass die kolossale Vermehrung der Banknoten gewisse Gefahren in sich schliesse, die Ausgabe der Noten werde zu einem reinen Geldgeschäft gemacht. Der Chef des Finanzdepartementes betonte seinerseits, viele Emissionserhöhungen hätten nur den vom Referenten angedeuteten Zweck; die Kantonalbanken machten es sich allzu leicht, den Ausweis zu erbringen; in Zukunft werde ein papierener Ausweis nicht mehr genügen, man werde Barzahlung, d. h. bare Einzahlung verlangen.

---

[1]) Die Bank in Zürich dagegen bemerkte im Bulletin für Februar 1900: »Ist unsere Cirkulation, verglichen mit anderen Ländern, wirklich eine übertriebene und ungesunde? In unserem Nachbarlande Belgien, das etwa doppelt soviel Einwohner hat als die Schweiz (6½ gegen ca. 3¼ Millionen), betrug die durchschnittliche Cirkulation laut Bericht der Banque Nationale 538 Millionen im Jahr 1899, gegen 495 Millionen im Jahr 1898. Bei uns war der Durchschnitt im Jahr 1899: 214½ Millionen, gegen 207½ Millionen im Jahr 1898. In Belgien kamen daher im Jahre 1899 rund 80 Fr. pro Kopf der Bevölkerung, bei uns noch nicht einmal 70 Fr. Was die metallische Deckung betrifft, so besass die Banque Nationale bei Jahresende bloss 92 Millionen Gold und 15 Mill. Silber, zusammen keine 20 % der umlaufenden Billets; bei uns dagegen war die Durchschnittsdeckung immer noch über 50 %, wobei noch hervorzuheben ist, dass sich das Verhältnis der Golddeckung zur Silberdeckung neuerdings verbessert hat: Gold jetzt über 90 %, Silber weniger als 10 % der Totalbarschaft.«

[2]) »Die allzugrosse Notencirkulation ist der wunde Punkt unserer Organisation, dem wir besonders bei ruhigerem Geschäftsgang unsere Aufmerksamkeit schenken müssen«.

M.-A. 12. Mai 1899. Bank in Basel.

Dasselbe Institut schrieb am 5. April 1900: »Die grössere Notencirkulation war über den Quartalabschluss unvermeidlich, ist aber nichtsdestoweniger keine erfreuliche Erscheinung«; ferner

Der Direktor der Banque du Commerce antwortete uns auf die Frage, ob denn die Notencirkulation wirklich zu gross sei für normale Zeiten, folgendes: »Ce qu'il faudrait, c'est une plus grande elasticité de la circulation fiduciaire et qu'elle put mieux s'adapter aux besoins du commerce.« — Auf die gleiche Frage antwortete der Direktor der Neuenburger Kantonalbank wie folgt: »Oui, c'est que les Banques ont toujours voulu placer toute leur émission dans le public. Cette marchandise en trop grande abondance s'est dépréciée au-dessus du money-point; le numéraire a été exporté et au moment des grandes époques il y a une pénurie provenant:

1⁰ du fait que la réserve métallique circulant dans le public avait beaucoup diminué;

2⁰ du fait que les banques mettant tout en circulation en temps de calme n'ont pas de réserve de billets pour l'époque des paiements intensifs.

---

am 3. Mai 1900: »Eine Erhöhung der Diskontosätze ohne eine resolute Einschränkung der Notencirkulation wäre ein Schlag ins Wasser.«

»Wenn die Zürcher Kantonalbank trotz Rückzug von 10 % einen ansehnlichen Betrag ihrer Noten in Kassa hat, so beweist dies nur, dass ihre Emission für die heutigen Bedürfnisse zu gross ist. Es wäre gefährlich für unsere Geldverhältnisse, wenn sie dafür à tout prix eine Verwendung haben wollte.«

M.-A. Januar 1901. Bank in Basel.

»Ein reger Geschäftsverkehr, die Gründung neuer Industriezweige und die Vergrösserung schon bestehender Unternehmungen veranlasste einen grössern Bedarf von Cirkulations-Mitteln. Für die schweiz. Geldverhältnisse kam noch hinzu, dass eine ungünstige Zahlungsbilanz den Export von gesetzlicher Barschaft begünstigte.«

J.-B. 1898. Schaffhauser Kantonalbank.

Eine westliche Bank schrieb: »La circulation effective des billets de banques suisses est de 10 millions plus élevée que celle de l'année dernière à pareille époque. La circulation dépassant deux cents millions en pleine période de vacances et d'atonie d'affaires peutêtre taxée sur la tenue des changes. Il semble qu'il est du devoir des Banques d'Emission de s'efforcer de réduire cette circulation et s'il n'est possible de faire qu'en relevant le taux privé.«

Le métal est absolument insuffisant et la circulation fiduciaire ne présente pas l'élasticité nécessaire.[1]) Et il en sera de même tant que nous n'aurons pas la Banque centrale, car pour appliquer des mesures énergiques, il faut au Comité des Banques une adhésion presque unanime. Cette adhésion est pour ainsi dire impossible; les intérêts sont trop divergents. Mais, pour éviter une crise de crédit, la Banque centrale devra procéder avec beaucoup de prudence.«

Versuche, die schädlichen Wirkungen der allzugrossen Notencirkulation durch temporäre Verminderungen auf dem Wege gegenseitiger Uebereinkunft, zu mildern, scheiterten in früheren Jahren immer; erst in der Juni-Generalversammlung des Jahres 1900 kam eine Verständigung zu stande. »Die Kontingentierung der Notenausgabe,« schrieb die Zürcher Kantonalbank,[2]) »ist ein schwieriges Problem, dessen Anwendung einer jeden Bank überlassen bleiben muss;[3]) wir sind nicht der

---

[1]) »Wenn die Banken grössere Bewegungsfreiheit hätten oder sich verschaffen würden und nicht immer auf dem Maximum der ihnen bewilligten Emissionsziffern stünden, hätte die Emission wohl noch eine wesentlich höhere Ziffer erreicht, denn noch nie waren die Klagen über herrschenden Notenmangel so eindringlich und die Zahlungen in Metall auf den einzelnen Plätzen sowohl, als auch von Platz zu Platz scheinen einen bedeutenden Umfang angenommen zu haben. Das ist bekanntlich die Folge des für ein Land vom wirtschaftlichen Range der Schweiz noch beschämend unentwickelten Giro- und Checkverkehrs. Da kann nur die Eine Notenbank helfen.« *6. Januar 1896. N. Z. Z.*

[2]) M.-A. 4. Januar 1900.

[3]) »Eine Kontingentierung der Notenemission wäre vom Uebel, wir glauben aber, dass die angeschwollene Notencirkulation in der Art und Weise, wie sie mancherorts verwendet wird, auf den Diskontosatz drücken muss.«

M.-A. 16. Dezember 1897. Bank in Basel.

»Eine Reduktion unserer Cirkulation, wie sie mit Beharrlichkeit uns nahe gelegt wird, ist uns unmöglich; der hiesige Platz erfordert diese Mittel.« *M.-A. 21. April 1898. Bank in St. Gallen.*

Ansicht, dass unsere Notenemission eine übertriebene sei und könnten für eine willkürlich octroyirte Kontingentierung nicht stimmen. Das hindert uns nicht, unsere Emission zeitweilig und regelmässig selbst zu reduzieren; aber wir müssen uns vorbehalten, jeweilen im Falle des Bedürfnisses die ganze uns konzedierte Summe wieder zu beziehen.«

In der Presse wurde der Vorschlag gemacht, der Bundesrat möchte durch das Mittel der Kontingentierung der Notenemission dafür sorgen, dass mehr bares Geld statt Banknoten in Cirkulation kommt. Mit Recht wurde der Vorschlag in Fachkreisen zurückgewiesen; der Bundesrat, der ausserhalb dem Bereiche des Geschäftslebens steht, hätte kaum ermessen können, wieviel Noten der Verkehr in normalen Zeiten und an grossen Zahltagen aufnimmt.

Im Bankgesetzentwurf wurde das wissenschaftlich überwundene System der Kontingentierung des Umlaufes nicht aufgenommen. Man will somit die Notenemission der zukünftigen Nationalbank nicht gesetzlich festlegen, in der Meinung, dass sich bei einer einsichtig geleiteten centralen Notenbank die Höhe der vom Handel und Verkehr geforderten Cirkulation sich von selbst bestimme.[1])

---

[1]) »Wie wir gezeigt haben, will der Bundesrat die Höhe der Notenemission der Bundesbank nicht beschränken. Grössen, die durch das wechselnde Verkehrsbedürfnis bedingt seien, soll das Gesetz nicht binden. Die Bank muss einen grossen Notenbetrag zur Verfügung haben, um auch für einen vorübergehend stark gesteigerten Bedarf gerüstet und nicht genötigt zu sein, in Ermangelung von Noten den Barvorrat angreifen zu müssen. Es ist Sache der Diskontopolitik der Bundesbank, das wirkliche Bedürfnis herauszufinden; es würde auch nichts nützen, die Notencirkulation über das Bedürfnis hinaus künstlich vermehren zu wollen, indem jede dem Verkehr überflüssig gewordene Note sofort an die Schalter der Bundesbank zurückkehren würde.

Die Argumentation hat etwas Bestechendes, wir können uns aber nicht so rund und nett zu dieser Ansicht bekennen. Wenn

Der Kommissionsreferent Hirter führte u. a. aus:[1]) Der Artikel 16 berechtigt die Nationalbank, nach Bedürfnis des Verkehrs auszugeben. Es muss sich nun fragen, ob hier die sogenannte Kontingentierung vorgesehen werden sollte oder nicht, d. h. die Beschränkung der Notenemission nach oben, sei es, dass nach dem

sie zutreffend ist, warum hat man denn trotz den ziemlich strengen Deckungsvorschriften die Emission der jetzigen Notenbanken eingeschränkt? Wenn jede überflüssige Note schleunigst zurückkehrt, warum müssen sie für jede Emissionserhöhung die Bewilligung des Bundesrates einholen, warum darf die Notenausgabe der einzelnen Bank nicht das Doppelte ihres Aktien- oder Dotationskapitals überschreiten? Der Begriff »überflüssig« ist ausserordentlich dehnbar, man kann ihn milder oder strenger auslegen.« *14. Dezember 1894. N. Z. Z.*

[1]) In seinem Bericht an die Bankvereinigung St. Gallen vom 6. Juli 1887 über die gesetzliche Regelung des Banknotenwesens in der Schweiz bemerkte Lucian Brunner:

»Giebt es in der Schweiz zu viel oder zu wenig Banknoten? Seit Jahren haben wir in der Schweiz oft Wochen und Monate lang den niedrigsten Diskontostand in Europa, und hieraus folgern manche, dass wir zu viel Geld oder vielmehr zu viel Banknoten haben. Auf der andern Seite machen wir fast jeden Monat die unangenehme Erfahrung, dass gar keine Banknoten mehr erhältlich sind. Demnach scheint es also in der That zu wenig Banknoten zu haben. So ganz kurzer Hand lässt sich übrigens diese Frage mit Sicherheit nicht beantworten. Ich glaube, dass unsere Notenbanken von ihrem Emissionsrecht nicht den richtigen Gebrauch machen, oder vielmehr machen können. Wir werden auf diesen Punkt später zurückkommen.

Nach meiner Meinung — es ist allerdings nur eine Hypothese — ist eine Cirkulation von 150 Millionen notwendig, eine solche von 200 Millionen wahrscheinlich nicht zu viel. Ich will dies kurz begründen. In Frankreich dürfte die Maximal-Cirkulation auf ca. Fr. 40 auf den Kopf kommen. Die Schweiz nimmt nun eine ganz besondere Stellung ein. Erstens ist unter den ca. drei Millionen Einwohnern ein viel stärkerer Prozentsatz in der Industrie beschäftigt als anderwärts, welcher zur fortwährenden Cirkulation bedeutend grösserer Barmittel bedarf als in irgend einem anderen Lande, zweitens ist auch der Aussenhandel prozentweise grösser als der irgend eines anderen Landes; drittens ist nicht zu übersehen, dass die Schweizerbanken ausser dem Geschäfts-

englischen Muster über diese Summe hinaus die Ausgabe nur bewilligt würde, soweit Bardeckung vorhanden wäre oder aber, dass über eine gewisse Summe hinaus die Noten noch einer besondern Besteuerung unterstellt würden, oder dass vielleicht ein Maximum festgestellt und es in die Kompetenz der Bundesversammlung gelegt

---

verkehr des eigenen Handels, auch vielfach den Verkehr der angrenzenden Länder, namentlich von Italien, Oesterreich, Süddeutschland besorgen, und endlich weise ich auf die feststehende, bereits erwähnte Thatsache hin, dass bei der jetzigen Emissionsthätigkeit von ca. 130 Millionen periodisch viele Mal im Jahr ein empfindlicher Notenmangel herrscht. Wahrscheinlich ist auch der Vorrat an Hartgeld im Publikum ein geringer, weil eben unser Volk sich ganz und gar an den Gebrauch der Noten gewöhnt hat, indessen kann nur die Praxis lehren, ob diese Ansicht richtig ist oder nicht.«

Noch einige Belege, um zu zeigen, dass zeitweilig ein starkes Bedürfnis nach Banknoten herrscht: »So lange wir nicht zu einem Ueberfluss an leichthandlichen Cirkulationsmitteln gelangen, d. h. zu Goldstücken, wird das Bedürfnis nach Banknoten sich stets ungeschwächt erhalten.« *Febr. 1900. Schw. G.*

»Wie vorauszusehen war, hat das Jahresende ganz enorme Anforderungen an den Geldmarkt gestellt. Trotz der sehr erheblichen Vermehrung der Banknoten durch Neuemissionen im Jahre 1900 trat auf einzelnen Plätzen abermals ein empfindlicher Notenmangel ein, so sehr sich die Banken, wo es anging, damit auszuhelfen suchten.« *6. Januar 1901. N. Z. Z.*

»Trotz der Vermehrung der Barmittel, welche uns die gesteigerte Notenemission und wiederholte Silberbezüge aus dem Ausland verschaffen, sind wir noch etwas knapper als zur gleichen Zeit des Vorjahres, als der Diskonto bereits auf 5 % stand.«
M.-A. 21. Oktober 1897. Zürcher Kantonalbank.

»Bei Betrachtung der jährlichen Uebersichten über unser Verkehrsleben freuen wir uns, wenn die Thätigkeit der Eisenbahnen, der Post und des Telegraphen zunimmt und wir sehen mit Befriedigung, dass unser kleines Land unter seinen Nachbarn eine achtungswerte Stellung einnimmt; wächst aber die Banknotencirkulation, ja dann ist es etwas anderes und beim Lesen unserer Wochenberichte müsste man beinahe zum Glauben kommen, diese sei ein Uebel, welches man mit aller Macht eindämmen und zurückdrängen sollte.

würde, eine allfällige Erhöhung dieser Summe vorzunehmen. Die Kommission verkennt nicht, dass dies in gewisser Beziehung Vorteile haben mag, dass die Kontingentierung namentlich eine Bankverwaltung hindert, zu viele Noten in Cirkulation zu setzen, aber auf der andern Seite müssen wir uns doch wieder sagen, dass,

---

Wir halten die Zunahme der Banknotencirkulation so gut für einen Fortschritt wie diejenige der übrigen Verkehrselemente, und es scheint uns die erste Aufgabe der Notenbanken eines Landes zu sein, dafür zu sorgen, dass die Noten in genügender Menge vorhanden sind.«

M.-A. 1. Februar 1900. Zürcher Kantonalbank.

»Ein grosser Anteil an der Verschlechterung unserer Valuta wird von manchen Nationalökonomen und auch vom Inspektorat der Emissionsbanken in deren Jahresberichten dem Umstand zugeschrieben, dass wir eine übermässig grosse Cirkulation von Banknoten haben. Wie steht es mit diesem Vorwurf? Die Banque de Genève, welche bekanntlich nunmehr selbst auf das Notenprivileg verzichtet hat, daher objektiv urteilen kann, spricht sich in ihrem eben erschienenen Jahresbericht hierüber folgendermassen aus: »Ohne Zweifel ist eine allzu grosse Cirkulation geeignet, die Barbestände aus dem Lande zu treiben, besonders da, wo man wie in der Schweiz sich keiner genügenden eigenen Prägungen erfreut. Allein wenn auch zugegeben werden muss, dass die »Inflation« eine Gefahr ist und den Kredit eines Landes schädigen kann, so frägt sich doch: Darf man bei uns von einer übertriebenen Cirkulation sprechen, wenn doch bekanntlich die Zahlungsmittel und selbst die Banknoten chronisch mangeln?«

In der That: jeder Bankier, jeder Geschäftsmann weiss es aus eigener Erfahrung, dass man, besonders an den grossen Zahlungsepochen, 1. Mai, Martini und Neujahr, nur sehr schwer Banknoten und Hartgeld sich verschaffen kann; Fabrikanten für die Zahltage, Hoteliers für die Bedürfnisse der Sommergäste, treiben oft nur mit Mühe besonders die kleinen Coupuren und Silbergeld auf. Die Berichte des eidgenössischen Finanzdepartements klagen ebenfalls über den Mangel an Kleingeld.

Sehen wir einmal, wie viel ungedeckte Cirkulation pro Kopf auf die verschiedenen Kulturstaaten entfällt, und vergleichen wir diese Quoten mit derjenigen unseres Landes. England mit seinem hochentwickelten Checkverkehr, wo die Banknote mehr nur im Kleinverkehr eine Rolle spielt, fällt bei einem Vergleich von vornherein ganz ausser Betracht; trotz ungeheurer Entwicklung

wenn wir ein solches Maximum der Cirkulation festsetzen würden, wir dasselbe so hoch stellen müssten, dass es jedenfalls für den ordentlichen Verkehr der Bank zu hoch wäre und damit diese Kontingentierung ihren Zweck nicht erreichen würde.

Der Entwurf zu einem Bundesgesetz über die Errichtung einer centralen Notenbank des Schweizerischen Handels- und Industrie-Vereins vom März 1898 bestimmte in Artikel 13: »Die Nationalbank ist berechtigt, nach Bedürfnis des Verkehrs und unter den durch dieses Gesetz aufgestellten Bedingungen Banknoten auszugeben,

---

der Umsätze auf allen Gebieten hat die Notencirkulation seit 50 Jahren eher ab- als zugenommen. In Frankreich betrug die ungedeckte Cirkulation am 31. Dezember 1900 rund 20 Franken pro Kopf und in Deutschland am gleichen Tage nicht ganz 15 Franken. Bei uns kamen im ganzen Jahresdurchschnitt bei 91½ Millionen ungedeckter Cirkulation auf den Kopf der Bevölkerung ca. 27½ Franken. Wenn man nun bedenkt, dass in Frankreich neben dem grossen Notenumlauf eine sehr gesättigte Barcirkulation einhergeht, und dass Deutschland wenigstens bedeutend stärkerer Barvorräte sich erfreut als wir, so kann man eigentlich nicht von einer übertriebenen Notencirkulation bei uns sprechen: wir brauchen eben die Noten mangels anderweitiger Barschaft und infolge schwach entwickelten Checkverkehrs. Ideal ist der Zustand ja nicht, aber auch nicht so gefährlich, als er manchmal geschildert wird. Andere Länder, wie Italien und Spanien, haben bedeutend höhere Umlaufsziffern; dieselben müssen uns allerdings mit ihren entwerteten Valuten als abschreckendes Beispiel dienen. Jedoch auch Länder mit gefestigter Währung, wie Belgien und Holland, übertreffen uns punkto Umlaufsziffer bei weitem. In Belgien beträgt der nicht metallisch gedeckte Notenumlauf jetzt ca. 70 Franken, in Holland ca. 40 Fr. pro Kopf.

Man mag also der freiwillig beschlossenen Reduktion der Cirkulation durch unsere Banken auf Grund der letztjährigen Beschlüsse sympathisch gegenüberstehen, braucht aber davon allein gewiss nicht eine Gesundung unserer Valuta zu erwarten. Denn einesteils ist, wie gesagt, unsere Cirkulation keine beängstigend grosse, und anderseits hängen bei uns die Wechselkurse sicherlich auch ferner in erster Linie von der Gestaltung unserer internationalen Zahlungsbilanz ab.«

Monatsrundschau März 1901. Bank in Zürich.

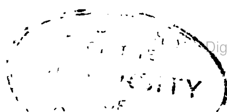
für welche einzig und allein sie die Verantwortlichkeit trägt.

Die Bundesversammlung setzt mindestens alle zwei Jahre die Notenemission der Nationalbank fest, soweit sie steuerfrei sein soll. Erfordert der Verkehr eine höhere Emission, so ist die Nationalbank befugt, über jenen Betrag hinauszugehen. Sie hat jedoch vom Mehrbetrag der Bundeskasse eine Steuer von fünf Prozent (5 %), auf das Jahr berechnet, zu entrichten. Vom Ertrag der Steuer fallen zwei Drittel an die Kantone im Verhältnis ihrer Wohnbevölkerung.

Die steuerfreie Notenemission wird für einmal auf zweihundertundfünfzig Millionen Franken (250,000,000 Franken) festgesetzt. Sie darf auch in der Folge nicht auf einen niedrigern Betrag normiert werden.«

Schliesslich mag noch erwähnt werden, was Dr. Koch am Jubiläum der Reichsbank vom 2. Januar 1901 über das Kontingentierungsprinzip sagte. Die Frankfurter Zeitung berichtete wie folgt:

»Ueber die Notenkontingentierung äusserte sich Dr. Koch, dieses System sei zwar zweifellos besser als das starre englische System des festen Kontingents, aber er vertritt die Meinung, sie sei doch von zweifelhaftem, wenigstens nicht von dem hohen Werte, welchen man ihm damals beilegte. Angesichts des jetzt erfolgten Hinausschiebens der Steuergrenze erscheint von Interesse, dass auch Dr. Koch betont, die Verwaltung der Reichsbank habe sich bisher nicht unbedingt zur Einengung der Notenausgabe mittelst fast automatisch eintretender Erhöhung des Diskonts bestimmen lassen, und so die Nachteile einer unzureichenden Grenze zu überwinden gewusst. Die Ueberschreitungen der steuerfreien Grenze haben sich in den letzten Jahren wesentlich vermehrt (1898 in 16, 1899 in 20, 1900 in 18 Wochen sind steuer-



pflichtige Noten ausgegeben) und auf immer grössere Beträge erstreckt. Für unsere Diskontopolitik seien diese aber nur vereinzelt und nur in Verbindung mit anderen Umständen entscheidend gewesen. Die Reichsbank hat im ganzen mehr als 8 Millionen Mark Notensteuer innerhalb der verflossenen 25 Jahre an das Reich bezahlt, ein Ergebnis, das offenbar nicht in der Absicht der Verfasser des Bankgesetz-Entwurfs gelegen habe.«

§ 17. **Die periodische Reduktion der Notencirkulation.**

In der Generalversammlung der Konkordatsbanken, welche am 9. Juni 1900 in Basel abgehalten wurde, genehmigten 27 Notenbanken (bei 3 Enthaltungen und einer Ablehnung) einen von der Solothurner Kantonalbank vorgelegten Entwurf betreffend die zeitweise Reduktion der Banknotencirkulation in der Schweiz.

Einzelne Notenbanken haben schon vorher von sich aus zeitweilig eine Reduktion ihrer Notenemission vorgenommen,[1]) so z. B. die Zürcher Kantonalbank, die angesichts der enormen Begehren des Verkehrs auf die Schaffung von Notenreserven sehr Bedacht nimmt.

Die Bank in Basel schrieb in ihrem Cirkular vom 12. Mai 1898 an die schweizerischen Emissionsbanken:

»Es ist zu befürchten, dass mit dem Eintreten in eine ruhigere Geschäftsperiode der Diskontosatz im offenen Markt weiter zurückgehen werde. Diesem Rückgang der Diskontosätze muss energisch entgegenge-

---

[1]) »Falls wirklich wieder ein namhafter Notenrückfluss stattfindet, dürfte die Frage einer temporären, proportionellen Verminderung der Notenausgabe, welche vor einiger Zeit von Genf angeregt wurde, in Betracht zu ziehen sein.«

M.-A. 4. Januar 1900. Kantonalbank von Bern.

arbeitet werden; es kann dies nicht nur mit dem Festhalten an einem hohen offiziellen Diskontosatze geschehen, sondern es muss gleichzeitig eine Einschränkung der Notencirkulation stattfinden, und die aus dem Verkehr zurückfliessenden Noten müssen zum Ausgleich gegen eigene Noten und zur Deckung von Verbindlichkeiten an die Emissionsstellen zurückgesandt werden. Für die also reduzierte Notencirkulation werden die Banken durch bessere Diskontosätze und durch eine Besserung ihrer Barbestände entschädigt werden.

Wir haben schon in unserem Cirkular vom 7. März auf die Notwendigkeit einer solchen Konzentration hingewiesen, derselben ist aber, nach den Bilanzen und Situationen zu urteilen, nicht allseitige Beachtung zu teil geworden.«

Die Emissionsbanken haben dann ihre Notencirkulation eine Zeit lang ziemlich einzuschränken versucht; allein über ein gewisses Minimum hinaus kamen sie nicht, weil der Verkehr der Noten unbedingt ganz erheblich mehr als in den letzten Jahren bedurfte.

»Wir halten,« schrieb die Bank in Basel am 28. April 1898, »in Zeiten starker Nachfrage, in welchen die Emissionsbanken bei höheren Zinssätzen eine ganz ausgiebige Kontrolle über den Geldmarkt besitzen, eine künstliche Einschränkung der Mittel nicht für angezeigt. Dagegen sind wir sehr der Ansicht, dass bei Abnahme der Nachfrage und bei rückläufigem Diskontosatz, die Emissionsbanken die eingegangenen Noten zurückhalten und ihre Verwendungen successive einschränken, damit nicht der Diskontosatz im offenen Markt ins Bodenlose falle, wie dies im Monat Februar der Fall war.«

Die Einziehung von Noten schien einzelnen, von der Silberdrainage stark belästigten Grenzbanken ein willkommenes Mittel im Kampfe gegen das Disagio zu

sein.[1]) Erhebliche Erfolge wurden damit nicht erzielt; im Frühjahr 1898 wurden Versuche, in grösserem Umfange die Notencirkulation einzudämmen, gemacht, das Resultat war ein negatives; der Verkehr bedurfte der Noten, und Restriktionen in dieser Hinsicht hätten den Notenmangel und unnötige Geldverteuerung zur Folge gehabt.[2]) Die Banque du Commerce in Genf[3]) besonders versuchte bisweilen, durch Zurückhaltung im Diskontogeschäft beziehungsweise Einschränkung der Notencirkulation das Agio auf Paris herabzudrücken; sie hat beispielsweise gerade auf die Mai-Epoche,[4]) wo der Ver-

[1]) »Comme nous ne livrons d'espèces que contre la présentation de nos propres billets à l'échange (nous laissons de côté les dépôts en comptes courants disponibles qui ne jouent dans la question qu'un rôle secondaire), il vient tout naturellement à la pensée qu'en diminuant notre émission nous diminuerions par cela même le drainage de nos écus. Nous pourrions aussi, quand il s'agit des billets des autres banques suisses, profiter toujours des trois jours de grâce qui nous sont accordés par la loi, et ne payer ensuite qu'avec des espèces que nous aurions reçues effectivement des banques qui les aurait émis. Seulement les banques ne manqueraient pas de comprendre dans l'expédition ceux de nos propres billets qu'elles auraient en mains à ce moment-la. Puis cela porterait une atteinte sérieuse au principe de notre concordat qui a voulu réduire.« *J.-B. 1897. Banque du Commerce.*

[2]) »Durch eine vermehrte Zurückhaltung in der Ausgabe der Noten in Zeiten leichteren Geldstandes, wodurch eine etwas grössere Elastizität in die Cirkulation gebracht und die bekannte nachteilige Einwirkung des dem Verkehr entbehrlichen Notenmaterials auf die Diskontosätze vermieden, sowie gleichzeitig auch eine etwelche Remedur in der Verdrängung von Barschaft erzielt würde, wäre schon Bedeutendes gewonnen.« *J.-B. d. B.-C. 1899.*

[3]) »La Banque Cantonale de Berne a parfaitement raison de dire que pour combattre les maux dont nous souffrons actuellement à une diminuation de la circulation, tout en resserrant les taux d'escompte, et qu'une Banque Centrale serait mieux placée que nous d'atteindre ce but.«

M.-A. 25. Februar 1897. Banque du Commerce.

[4]) Die Bank in St. Gallen kritisierte diese Massnahme mit folgenden Worten (M.-A. 14. April 1898): »Wir sind grundsätzlich mit der Anregung der Banque du Commerce einverstanden, näm-

kehr so grosser Zahlmittel bedarf, im Jahre 1898 volle 10 Millionen ihrer Noten eingezogen.

Der beständig sich verschlimmernde Wechselkurs drängte anfangs des Jahres 1900 zu einer neuen Aktion; die Notenbanken kamen zur Einsicht, dass das Mittel der Verringerung des Notenumlaufs zu gewissen Zeiten, dann erhöhtere Wirkung auf den Wechselkurs haben würde, wenn die Grosszahl der Banknoteninstitute eine solche vornehmen würde. Zu dem Entwurfe der Solothurner Kantonalbank, welcher zuerst dem Komitee der Konkordatsbanken (Sitzung in Luzern) vorgelegt wurde, bemerkte ein Direktor einer westlichen Emissionsbank,

---

lich dass die Emissionsbanken ihre Operationen und damit ihre Notencirkulation möglichst einschränken sollen, erkennen aber auch die Schwierigkeit gerade in gegenwärtiger Epoche, wo das Bedürfnis nach Zahlungsmitteln wächst, dieser Anregung Folge zu geben. In den Monaten Januar und Februar, als der Privatsatz bis $2^1/_2$ % sank, wäre eine Verständigung am Platze gewesen, um der herrschenden Inflation Einhalt zu thun und den Privatsatz dem offiziellen Satz näher zu bringen.«

Die Banque du Commerce antwortete am 12. Mai 1898: »Nous constatons avec plaisir que nos honorés collègues trouvent comme nous que, d'une manière générale, les Banques d'Emissions doivent réduire leur circulation et leurs engagements et nous sommes à notre tour d'accord avec prudence et aux moments opportuns. Il va de soi que nous n'avons pas voulu dire que toutes les banques auraient dû réduire au mois de mai leur circulation et leurs engagements, ce qui aurait peut-être pu provoquer une crise, mais nous persistons à croire q'une élévation des taux aurait été un avertissement salutaire et il sera bon de profiter des temps calmes pour réduire peu à peu la circulation et les engagements. Nous nous permettons de faire remarquer que nous n'avons pas fait nos réductions brusquement au mois de mai, comme on paraît le croire, mais que nous avons procédé lentement depuis le commencement de l'année. Nous ferons remarquer en outre que si nous avons retiré le plus possible nos billets de la circulation, c'est que nous souffrons plus que personne des retraits d'espèces, mais nous serions tout prêts à remettre nos billets en circulation si les frais d'importation d'espèces étaient répartis entre toutes les Banques.«

eine prozentuale Reduktion der Notencirkulation sei nicht im stande, eine Besserung der Wechselkursverhältnisse herbeizuführen. Ein möglichst hoher Diskontosatz sei das einzig richtige Mittel. Das Komitee erklärte sich aber grundsätzlich mit den Anträgen der Solothurner Kantonalbank einverstanden. Diese bemerkte in ihrer Motivierung zum Antrag, eingereicht in der ausserordentlichen Generalversammlung der Schweizerischen Konkordatsbanken, am 5./6. Februar 1898 in Luzern:

»Der hauptsächlichste Vorwurf, welcher unserm dermaligen Emissions-System gemacht wird, ist bekanntlich die Behauptung, es schliesse eine zweckmässige Diskontopolitik aus, und dieser Vorwurf ist wohl nicht ganz unbegründet. Wenn je und je zur Zeit der grössten Anspannung unseres Geldmarktes die Cirkulationsmittel knapp werden, so sehen wir darin einen Grund, wechselweise unsere Emissionen zu erhöhen und wir gedenken dadurch einem Uebelstand abzuhelfen. Wir normieren in dieser Weise die Emission und entsprechend auch die Cirkulation nach dem Maximum der Nachfrage. Wenn aber die Spannung nachlässt und das Bedürfnis nach einer so gesteigerten Cirkulation mehr und mehr abnimmt, was dann? — Dann liegt es in der Natur unserer gegenwärtigen Organisation, dass jede Emissionsbank bestrebt ist, ihre Emission möglichst ungeschmälert in Cirkulation zu erhalten. Die Folge davon ist, dass gegen unsere Absicht und gegen unser Interesse der Privatsatz rasch tief unter die offizielle Notiz sinkt. Das Zuviel der Cirkulation lastet wie ein Bleigewicht auf dem Geldmarkte und treibt den Diskontosatz herunter und das bare Geld aus dem Lande. Hätte diese Praxis nicht den Uebelstand im Gefolge, dass die Beschaffung des Hartgeldes mit zunehmenden Schwierigkeiten und Kosten verbunden ist, so stünde einer beinahe schrankenlosen Ausdehnung

unserer Notenemission kein ersichtliches Hindernis im Wege. Wir möchten nun keineswegs behaupten, dass unsere dermalige Gesamtemission schon die zulässige Grenze erreicht oder gar überschritten hätte. Wohl aber steht soviel fest, dass eine Emission, welche den verhältnismässig kurzen Epochen höchster Anspannung des Geldmarktes, oder, was gleichbedeutend ist, des höchsten Diskontosatzes entspricht, in der übrigen Zeit zu hoch ist. Hand in Hand mit dem weichenden Diskontosatz sollte ein proportionaler Teil der Notencirkulation eingezogen und dadurch eine Notenreserve gebildet werden, welche erst bei steigendem Diskonto nach und nach wieder dem Verkehr zurückgegeben würde.

Hier sind wir nun an dem Punkte angelangt, wo wir die Intervention der Centralstelle in Anspruch nehmen möchten, um durch sie die Funktionen eines Regulators etwa in folgender Weise ausüben zu lassen: Es sei zu Anfang des Jahres bei einem offiziellen Diskontosatz von 5 % annähernd die volle Emissionssumme (Ende 1897 ca. 220 Millionen) der Cirkulation übergeben. Schon in der ersten Hälfte des Januar sinkt der Privat-Diskonto um mehr als 1/2 % unter den offiziellen Satz. Jetzt ordnet das Diskonto-Komitee die Herabsetzung der offiziellen Notiz um 1/2 % an, gleichzeitig aber auch den Einzug von 5 % der gesamten Emissionssumme, indem es die einzelnen Institute anweist, innerhalb einer angemessenen Frist ihre Quoten der Centralstelle einzusenden. Dort werden die eingezogenen Noten unter Verschluss des Banknoten-Inspektorats gelegt und an den einzelnen Emissionssummen abgeschrieben, um pro rata temporis der Besteuerung entzogen zu bleiben.

Bei jedem fernern Rückgang des Privatsatzes um mehr als 1/2 % wiederholt sich die Operation, so dass beispielsweise einer offiziellen Notiz von 3 1/2 % eine

Notenreserve von 15 % der Emissionssumme (ca. 33 Millionen) entsprechen würde. Dadurch wäre zwischen Privatsatz, offiziellem Satz und Cirkulation ein bestimmter Zusammenhang hergestellt. Bei steigendem Diskonto würde die Funktion natürlich eine umgekehrte sein. Dabei wäre verstanden, dass die gesetzlichen 40 % der vollen Emissionssumme in den Kassen der Banken in bar stets intakt blieben.

In der Generalversammlung der Emissionsbanken vom 9. Juni 1900 begründete Herr Direktor Mägis von der Solothurner Kantonalbank den Antrag mit folgenden Worten:

»Der Antrag von Solothurn hat den Zweck, unserm Komitee ein Mittel an die Hand zu geben, um unsere Diskontopolitik nach denselben Grundsätzen zu leiten, welche bei den grossen Notenbanken des Auslandes massgebend sind. Dass in dieser Beziehung bei uns die Sache nicht steht wie sie sein sollte, braucht keines Beweises mehr. Die anhaltend ausserordentliche Höhe der Wechselkurse auf das Ausland in Verbindung mit der geradezu krisenhaften Silberdrainage, das sind deutliche Symptome einer ernsten Erkrankung unseres wirtschaftlichen Organismus. Wo ist die Ursache? Dieselbe liegt in allererster Linie in unseren wirtschaftlichen Verhältnissen und speziell in der passiven Handelsbilanz der Schweiz. Hier bestehen Missstände, deren Beseitigung dringend wünschbar ist; diese Verhältnisse sind aber nicht direkte verantwortlich zu machen für die speziellen Uebelstände, unter denen die Emissionsbanken und der gesamte Handelsstand leiden, und das sind die hohen Wechselkurse und der Barexport. Nach der Ueberzeugung von Herrn Mägis sind diese Erscheinungen mit dem System der Notenausgabe verknüpft. Redner bespricht eingehend Ursache und Wirkung. Zeigt sich, dass eine

Erscheinung nicht eintritt, wenn man eine gewisse Ursache aus dem Spiele lässt, so darf mit Sicherheit daraus geschlossen werden, dass sie es ist, welche die Erscheinung hervorgerufen hatte. Wäre die Handelsbilanz allein schuld, und wären wir gezwungen, jährlich die in viele Millionen gehende Summe an das Ausland zu bezahlen, so wäre die Folge davon eine stetige Verminderung unserer Zahlmittel. Die Banken würden es spüren an dem Rückzug von Guthaben und an vermehrten Kreditbegehren. Hätten wir keine Banknoten, so würde in solchem Falle zunächst die Nachfrage nach Auszahlungen und nach Wechseln auf das Ausland die Wechselkurse bis auf den Silberpunkt steigern, wo aber die Kurse Halt machen müssten; denn für den weiteren Zahlungsausgleich müsste der Barexport aufkommen. Ohne Dazwischenkunft der Banknote wäre die Folge: Erhöhung der Zinssätze und Beschränkung der Kredite. Eine Drainage wäre nicht möglich, weil das Mittel dazu, die Banknote, fehlte. Hieraus ist der Schluss zu ziehen: die ungünstige Handelsbilanz kann auf den Zinsfuss und dass Kreditwesen wirken, aber hohe Wechselkurse und Drainage werden erst nach Einführung der Banknote auftreten und sind demnach mit der Höhe der Notencirkulation enge verknüpft. Der Geldmarkt erträgt die fiduziären Zahlungsmittel bis zu einem gewissen Grade, ohne die heutigen Uebelstände zu zeitigen. Wo aber ist die Grenze für eine Sättigung? Dieselbe lässt sich weder iu Summen noch in Proportionen ausdrücken. Aber es giebt dennoch einen Massstab: das ist die Parität unserer Valuta. Aufgabe der Diskontopolitik ist es, die Notencirkulation so zu regulieren, dass die Grenze nicht dauernd überschritten wird. Die grossen Notenbanken des Auslandes überwachen sorgfältig die Wechselkurse; man erinnere sich an das Ende des letzten Jahres und

die damals von diesen Instituten so energisch angezogene Diskontoschraube, als es sich darum handelte, die Barbestände zu schützen und das Gleichgewicht der Valuta herzustellen. Hand in Hand damit gingen rigorose Anforderungen an die Qualität der Wechsel; Finanz und Lombardwechsel wurden zurückgebunden, oder nur zu höheren Sätzen genommen.

Im umgekehrten Falle, wenn die Spannung nachlässt, so fliessen die Noten zurück und es werden dem Markte gleichsam automatisch die überflüssigen Mittel entzogen, welche nicht einem legitimen Geschäfte dienen, sondern nur auf den Diskontosatz drücken und ungesunden Spekulationen förderlich sind. Daraus ergiebt sich die Elastizität der Cirkulation bei einer centralen Notenbank und ihre Anpassung an den Geldmarkt von selbst. Diese Elastizität geht unserem System ab. Die einheitliche Leitung des Diskontos ist bei einer Mehrzahl von Banken erschwert. Schon die Einhaltung eines allgemein verbindlichen Privatsatzes ist nicht durchweg durchführbar, trotz dem besten Willen. Der Diskonto allein thuts übrigens nicht; die Noten gehen auch auf dem Wege des Konto-Korrent und des Reportgeschäftes in Cirkulation. Die Konkurrenz bedient sich dieser Noten, um uns auf dem Diskontomarkt zu unterbieten. Unser Regulator versagt sehr oft. Ist aber der Diskontosatz allein nicht zu regulieren, so soll dies mit der Notencirkulation geschehen. Dies ist der Zweck des Antrages von Solothurn. Geben Sie demselben Folge, so übertragen Sie dem Komitee gleichsam die Funktionen eines Direktoriums unserer Diskontopolitik. Zielbewusst, aber auch vorsichtig und mit der nötigen Schonung wird die Leitung zu Werke gehen und alte Auswüchse zurückschneiden. Ohne Einschränkungen und Opfer geht es freilich nicht ab. Aber die öffentliche Meinung regt sich je länger je

mehr auf und verlangt Abhülfe. Ihr Urteil wird uns nicht gnädig sein, wenn wir nicht alles versuchen, um Wandel zu schaffen. Darum bringen wir die nötigen Opfer, wir sind sie dem Lande schuldig.«

Von einer derartigen Massregel erwartet die Solothurner Kantonalbank:

1. einen durchschnittlich höheren Diskontosatz,
2. die Hebung der einheimischen Valuta,
3. grössere Elastizität der Notenemission, welche gestatten würde, einer vermehrten Nachfrage nach Cirkulationsmitteln in ansehnlichem Umfange zu entsprechen, ohne zur Barzufuhr aus dem Auslande Zuflucht nehmen zu müssen. Was den Ausfall an Zinsen anbelangt, auf der brach liegenden Notenreserve, so dürfte der auf diesem Wege erzielte durchschnittlich höhere Diskontosatz auf dem ganzen Wechselportefeuille die Banken für ihre Opfer entschädigen.

Regulierung der Banknoten-Cirkulation.

Art. 1. Das Komitee ist befugt, sobald die allgemeine Lage des Geldmarktes es erheischt und die Summe der Noten in den Kassen der Emissionsbanken stark anwächst, eine Beschränkung der gesamten Notencirkulation anzuordnen.

Art. 2. Eine einmalige Beschränkung darf 5 % der bewilligten Emissionssumme nicht übersteigen. Eine weitere Beschränkung ist vor Ablauf von vier Wochen vom Datum der vorhergehenden nicht zulässig.

Art. 3. Das Komitee setzt innerhalb der in Art. 2 gezogenen Grenze die aus der Cirkulation zurückzuziehende Summe in Prozenten der bewilligten Gesamtemission fest.

Die Beschränkung darf im ganzen 10 % der bewilligten Emissionssumme nicht übersteigen. Wenn ausser-

ordentliche Verhältnisse eine weitere Beschränkung notwendig machen, so kann eine solche von den Banken auf Antrag des Komitees durch Abstimmung auf dem Cirkularwege beschlossen werden. Zu einem gültigen Beschlusse bedarf es einer Mehrheit der Banken, welche mindestens 60 % der Gesamt-Emissionssumme repräsentiert.

Art. 4. Die Banken sind verpflichtet, sofern sie die ihnen bewilligte Notenemission nicht schon durch Ablieferung von eigenen Noten an das Inspektorat der Schweizerischen Emissionsbanken um den vom Komitee beschlossenen Betrag reduziert haben, die auf ihre Emission entfallenden Quoten in eigenen Noten oder in Noten anderer Emissionsbanken jeweilen binnen längstens 14 Tagen nach erfolgter Aufforderung franko abzuliefern. Die Noten anderer Banken sind an die Centralstelle der Konkordatsbanken, die eigenen Noten, nach Wahl einer jeden Bank, entweder an die Centralstelle oder an das Inspektorat der Schweizerischen Emissionsbanken abzuliefern.

Art. 5. Die Centralstelle der Konkordatsbanken nimmt die Sendungen unter dem Titel »Noten-Reserve« in Verwahrung und erteilt den Banken dafür Gutschrift auf einem Spezial-Konto. Ueber diese Noten-Reserve und über die an das Inspektorat der Schweizerischen Emissionsbanken abgelieferten eigenen Noten darf nur nach Massgabe der Beschlüsse des Komitees verfügt werden.

Art. 6. Sobald die Lage des Geldmarktes eine Vermehrung der Notencirkulation gerechtfertigt erscheinen lässt, beschliesst das Komitee, in welchem Umfange und auf welchen Zeitpunkt die Noten-Reserve wieder frei zu geben ist.

Art. 7. In Vollziehung eines solchen Beschlusses stellt die Centralstelle der Konkordatsbanken den ein-

zelnen Banken ihre Quoten ganz oder teilweise wieder zur Verfügung. Ebenso können die einzelnen Banken über die dem Inspektorat der Emissionsbanken abgelieferten eigenen Noten nach Massgabe der Beschlüsse des Komitees wieder verfügen. Die Centralstelle ist nicht verpflichtet, den Banken dieselben Noten zur Verfügung zu stellen, welche sie seiner Zeit abgeliefert haben.

Art. 8. Die Beschlüsse des Komitees betreffend Beschränkung bezw. Vermehrung der Notencirkulation, bedürfen zu ihrer Gültigkeit der Zustimmung von wenigstens 4 Stimmen, die zusammen mindestens 60 % der Emissionssumme vertreten, welche den dem Komitee angehörenden Banken bezw. Plätzen bewilligt ist.

Die Bank in Basel reichte der Generalversammlung der Konkordatsbanken ebenfalls einen Vorschlag ein, der aber infolge der Annahme desjenigen der Solothurner Kantonalbank dahingefallen ist; wir erwähnen ihn dennoch à titre de document:

Art. 1. Eine jede Emissionsbank ist verpflichtet, sich in der dritten Woche der Monate Februar, Mai, August und November jeden Jahres ihre Notencirkulation wie folgt zu reduzieren: auf wenigstens 90 % ihrer Emissionssumme, wenn dieselbe weniger als zehn Millionen beträgt und auf wenigstens 85 % ihrer Emissionssumme, wenn dieselbe zehn Millionen oder mehr beträgt.

Art. 2. Für die Höhe der Notencirkulation sind die Wochensituationen vom Samstag der betreffenden Woche massgebend.

Art. 3. Die Bank, deren Notencirkulation am festgesetzten Tage über dem erlaubten Maximum steht, bezahlt aus dem Ueberschusse an das Präsidium eine Gebühr von 1/4 % zu Gunsten der Kasse für Verteilung der Kosten für den Bezug von Barschaft vom Auslande.

Die Bank in Basel schlug vor, diese Operation jeweilen auf den dritten Samstag des zweiten Monats eines jeden Quartals vorzunehmen, also in den Monaten Februar, Mai, August und November, weil in diesen Monaten in der Regel viele Noten brach liegen und die Diskontosätze sich abwärts bewegen oder wenigstens

leichter sind als kurze Zeit vorher. Die Bank in Basel rechnete folgendermassen:

Die Notenemission beträgt dermalen (April 1900) 225 Millionen, wovon

Fr. 88,000,000 Emissionen unter 10 Millionen
« 137,000,000 » über 10 »

90 % der erstern Summe ergeben	Fr.	79,000,000
85 % der letztern Summe ergeben	»	116,000,000
	Fr.	195,000,000
Am 17. Febr. betrug die Notencirkulation	«	207,000,000
Es hätten also	Fr.	12,000,000

zurückgezogen werden müssen, was sehr wohl möglich gewesen wäre, da für 23 Millionen anderer Banken in den Kassen der Emissionsbanken lagen.

Die Bank in Basel teilte durch Cirkular vom 6. August 1900 den Emissionsbanken bezüglich der neuen Vereinbarung folgendes mit: Sämtliche Emissionsbanken sind der Vereinbarung unter der Bezeichnung Antrag der Solothurner Kantonalbank beigetreten; der Bundesrat hat seine Genehmigung erteilt, immerhin in der Meinung, dass es sich um einen blossen Versuch handle und unter folgenden weiteren Bedingungen und Vorbehalten:

1. Die Deponierung der eigenen Noten der Banken hat ausschliesslich beim Inspektorat der Emissionsbanken, diejenige der Noten anderer Banken dagegen ausschliesslich bei der Centralstelle in Zürich zu geschehen.
2. Bezüglich der Noten anderer Banken bleibt dem Bundesrate das Recht vorbehalten, dieselben ebenfalls beim Inspektorate deponieren zu lassen, falls die Praxis herausstellen sollte, dass durch deren Deponierung bei der Centralstelle eine genaue Kontrolle verunmöglicht oder auch nur in bedeutendem Masse erschwert würde.

Dagegen hat der Bundesrat erklärt, angesichts der zu Recht bestehenden gesetzlichen Bestimmungen auf das weitere Gesuch um Befreiung der beim Inspektor der Emissionsbanken deponierten Noten von der eidgenössischen Kontrollgebühr sowohl als von der kantonalen Besteuerung, nicht eintreten zu können.

Das Inspektorat der Emissions-Banken wird den Banken direkte Mitteilung machen, in welcher Weise gegebenen Falls die Deponierung der Noten zu geschehen hat.

Wir erklären hiemit die Bestimmungen des Antrags der Solothurner Kantonalbank, sowie sie Ihnen seiner Zeit mitgeteilt worden sind, vom heutigen Tage an als in Kraft erwachsen.

Das Komitee behält sich vor, zu geeigneter Zeit diese neuen Bestimmungen zur Anwendung zu bringen.

In der Generalversammlung der Schweizerischen Emissionsbanken vom 22. Juni 1901 in Schaffhausen reichte die Bank in Luzern folgenden Antrag ein:

»Der Vereinbarung von Basel bezüglich temporären Rückzug von Banknoten wird folgender Artikel beigefügt: Die Emissionsbanken verpflichten sich, so lange sie dieser Vereinbarung angehören, ihre gegenwärtige Notenemission nicht zu erhöhen. Sollte die eine oder andere Emissionsbank aus vorgenannter Vereinbarung ausscheiden, so soll das Komitee beim Bundesrat vorstellig werden, damit derselbe, im Interesse einer gesunden Papiergeldcirkulation, auf Basis von Art. 9 des Gesetzes von 1881, eine Erhöhung der gegenwärtigen Gesamtnotenemission bis auf weiteres nicht gestatte.«

Dieser Antrag kam nicht zur Annahme und die Bank zog ihn schliesslich selbst zurück.

Ein Fachmann referierte am 4. Juli 1901 in der N. Z. Z. wie folgt: »Mehrere Vertreter von Kantonal-

banken erklärten nämlich, dass die Bankverwaltungen es gar nicht in der Hand haben, eventuell der Notenvermehrung Einhalt zu thun, da die Bestimmung der Höhe der Banknotenemission Sache der kantonalen Parlamente sei. Bei diesem Anlass konnte man dann nicht ohne Erstaunen vernehmen, dass es kantonale Finanzdirektoren giebt, welche über die Köpfe der verantwortlichen Bankräte hinweg dem Grossen Rate die Erhöhung der Notenemission beantragen wollten und dass die Bankbehörden sich energisch zur Wehre setzen mussten, um solche Schlussnahmen zu verhindern. Der Fiskus ist eben gefrässig und fragt dabei nicht lange, ob sein Heisshunger die Interessen der Allgemeinheit störe. Auch der zweite Teil des Antrags von Luzern, sich an den Bundesrat zu wenden, beliebte nicht, da man sich angesichts des klaren Wortlauts des Banknotengesetzes sagen musste, dass der Bundesrat absolut nicht das Recht habe, einer Bank die Ermächtigung zur Ausgabe von Banknoten zu verweigern, sobald die gesetzlichen Erfordernisse erfüllt sind. Was den Art. 9 des Gesetzes betrifft, so spricht derselbe von der Bundesversammlung, welche eine Kontingentierung der Banknotenemission vornehmen kann. Zu einer solchen zu schreiten, liegt jedoch zur Zeit kein Anlass vor. Das Bedürfnis nach Noten wechselt, und deshalb ist die Uebereinkunft von Basel, die den zeitweiligen Rückzug anordnet, viel besser am Platze. Um nicht unnütz diskutiert zu haben, wurde schliesslich eine Resolution angenommen, welche eine Erhöhung der Banknotenemission bei der heutigen Geschäftslage perhorresciert.«

Ueber die Tragweite der neuen Vereinbarung lässt sich noch kein abschliessendes Urteil bilden. In den Sommermonaten ist die Massregel, wie es scheint, nicht so geboten, weil der Fremdenverkehr viele Noten absor-

biert und sich der Rückfluss aus den Eisenbahn- und Hotelkassen zu den Schaltern der Emissionsbanken nicht so rasch vollzieht.

Wir haben bei einigen Direktoren grösserer Emissionsbanken Umfrage gehalten über die Wirkungen des temporären Notenrückzuges. Es gingen folgende Antworten ein; von Herrn Direktor Frey von der Bank in Basel: »Der temporäre Notenrückzug vermindert die Summe der Zahlungsmittel in den Händen der Emissionsbanken und zwingt sie, ihre Geschäfte einzuschränken. Das Angebot von Geld oder Geldeswert nimmt infolgedessen im Diskontomarkt ab und die Diskontosätze befestigen sich.

Es wird also durch diese Massregel die Diskontopolitik der Emissionsbanken, welche darauf ausgeht, den Wert des Geldes zu heben und die ungünstigen Wechselkurse zu bekämpfen, sehr wesentlich unterstützt. — Der Notenrückzug bewirkt mancherorts eine Notenknappheit, besonders in den Abschnitten von 50 Franken, an deren Stelle im Verkehr das Bargeld treten muss, vorerst nur das Silber, allmählich aber auch das Gold, wenn der französische Wechselkurs weiter zurückgehen sollte. Das bare Geld, welches auf diese Weise im Verkehr zurückgehalten wird, trägt zur Regulierung des Barumlaufes und zur Verbesserung der Barbestände des Landes bei. Die Silberdraineurs finden nirgends einen Ueberfluss an Noten, der ihnen zur Verfügung gestellt wird und den sie gegen bar austauschen können. — Alle diese verschiedenen Wahrnehmungen weisen aufs deutlichste nach, wie eine allzu grosse resp. eine unbeschäftigte Notencirkulation das bare Geld aus dem Lande verdrängt und die Valuta schädigt. — Wenn beim Herannahen einer grossen Zahlungsepoche die festgelegten Noten freigelassen werden, so vermindern sie momentan die Noten-

knappheit und auch die künstliche Geldknappheit, indem sie die Summe der Zahlungsmittel vermehren und die Abwicklung der Geschäfte erleichtern.

Das Sprunghafte in der Diskontopolitik wird durch die Notenkontingentierung in der That abgeschwächt und ein allzu tiefes Sinken des Diskontosatzes verhindert.

Es geschah früher gar zu oft, dass die Emissionsbanken an eine Zahlungsepoche mit niedrigem Diskontosatz, grossen Portefeuilles und niedern Kassenbeständen herantraten; natürlich musste den zunehmenden Begehren mit sprunghaften Diskontoerhöhungen begegnet werden. Heute wird der Diskontosatz durch die von den Emissionsbanken befolgte Diskontopolitik höher gehalten, und die zurückgezogenen Noten bilden eine unbelastete Reserve, welche fähig ist, den zunehmenden Begehren zu entsprechen und ein allzu scharfes Anziehen des Diskontosatzes zu vermeiden.«

Herr Direktor Appia (Banque du Commerce): »Cela maintient le marché libre mieux en contact avec le taux de l'argent des Banques d'Emission. L'influence de la réduction de la circulation fiduciaire est de deux sortes en Suisse.

1° Elle empêche les Banques d'Emission d'avilir les conditions du marché libre par une trop grande abondance de ressources disponibles.

2° Elle diminue les engagements des banques et fortifie de ce fait leur situation.«

Herr Direktor Mauderli (Berner Kantonalbank): »Nach meinen Wahrnehmungen ist dieser Einfluss nach beiden Richtungen ein geringer. Die Noten, die der Verkehr an die Banken zurückfliessen lässt, werden eben nunmehr als »zurückgezogen« bezeichnet und wenn der Verkehr ihrer bedarf, lässt man sie wieder hinaus, ganz wie früher auch. Die Diskontopolitik der Emissions-

banken wird nach meiner Meinung vom offenen Markte diktiert, der sich um die Gestaltung der Cirkulation und Wechselkursverhältnisse ungemein wenig bekümmert. Deshalb erscheint es mir nicht wahrscheinlich, dass der Notenrückzug den Diskontobewegungen mehr Stabilität gegeben habe, sondern mehr das Darniederliegen des Diskontogeschäfts überhaupt.«

Herr Direktor Mägis (Solothurner Kantonalbank): »Der temporäre Notenrückzug vermindert das Angebot von Cirkulationsmitteln und wirkt einem Sinken des Diskontosatzes entgegen. Eine energische Handhabung dieser Massregel müsste auf den Zinsfuss überhaupt und auf die Gestaltung der fremden Wechselkurse im besondern einen wesentlichen Einfluss ausüben. Da bei unserm Emissionssystem die Regulierung der Cirkulation durch Variation des Diskontosatzes versagt, so hat der temporäre Notenrückzug den Zweck, diese Regulierung direkte zu bewirken und dadurch der leitenden Stelle den Griff auf die gesamte Cirkulation zu verschaffen, ohne welchen eine Diskontopolitik nicht denkbar ist.

Dadurch dass in geschäftsstillen Zeiten Noten dem Verkehr entzogen und in Reserve gehalten werden, ist es möglich, bei stärkerer Anspannung des Geldmarktes gleichzeitig mit der Erhöhung des Diskontosatzes dem Verkehr auch wieder mehr Cirkulationsmittel zur Verfügung zu stellen und in dieser Weise allerdings allzu sprunghafte Aenderungen des Diskontosatzes nach beiden Richtungen zu verhindern.«

Der Geldmarktberichterstatter der N. Z. Z. äusserte sich am 6. April 1901 über die Massregel folgendermassen: »Die neue Einrichtung hat sich als recht praktisch erwiesen. Sie trägt wesentlich dazu bei, das Sprunghafte in der Diskontopolitik zu vermeiden, und auch das allzutiefe Sinken des Diskontos zu verhindern.«

Diese künstliche Einschränkung der Notencirkulation findet selten die Zustimmung aller Notenbanken.[1]) Es fehlt nicht an Klagen. Die lokalen Verschiedenheiten auf dem Geldmarkt trugen das ihrige dazu bei. So schrieb zum Beispiel die Bank in St. Gallen am 7. März 1901 in den M.-A.:

»Der Notenrückzug schädigt uns dermassen, dass wir ein gleichzeitiges Hinabdrücken des Diskontos auf die Dauer nicht hinnehmen könnten.« Die Bank in Basel dagegen am 27. April in den M.-A.: »Wir können die Rückgabe nicht befürworten; unser Kassenbestand spricht nicht dafür.«

»Was uns schon in den letzten Meinungsäusserungen aufgefallen ist,« bemerkt die Bank in Basel,[2]) »das ist die verschiedenartige Auffassung der Vereinbarung von Basel betreffend Reduktion der Notenemissionssumme. Zweck dieser Vereinbarung soll sein, durch Einschränkung der verfügbaren Mittel einen weiteren Rückgang des Diskontosatzes zu verhindern. Wir begreifen deshalb nicht, wie man sich auf die Reduktion der Notenemission stützen kann, um eine Ermässigung des Privatsatzes zu befürworten. Für uns steht eine Ermässigung der Diskontosätze ausser Frage, solange eine Reduktion der Notenemission in Kraft besteht. Geht nichtsdestoweniger der Diskontosatz im offenen Markte weiter zurück, so muss diesem weitern Rückgange mit einer

---

[1]) »Nach den eingelaufenen Voten wurde unser Vorschlag betreffend Einforderungen von weiteren 5 % der Notenemission durch die Mehrheit des Komitees zum Beschlusse erhoben. Sechs Mitglieder, welche eine Emissionssumme von 116 Millionen repräsentieren, sprachen sich dafür aus, gegen fünf Mitglieder, welche eine Emissionssumme von 44 Millionen repräsentieren und eine Einforderung von nur $2^1/_2$ % befürworteten.«

M.-A. 14. Februar 1901. Bank in Basel.

[2]) M.-A. 7. Februar 1901.

weitern Reduktion der Emissionssumme begegnet werden.[1]) Eine Ermässigung des Privatsatzes wäre, vor dem offenen Markt kapitulieren. und wir hoffen, dass das Komitee so viel Rückgrat besitzen werde, um die begonnene Massregel konsequent durchzuführen.«

Besondere Erwähnung verdient die Aeusserung der Banque du Commerce in den M.-A. vom 14. Februar 1901: »Nous rappellerons à ce sujet que dans notre séance du comité à Lucerne le 16 mai 1900, la présidence avait déclaré que »si la proposition de Soleure était acceptée et entrait en vigueur le taux minimum pourrait être supprimé.« En demandant notre liberté

---

[1]) »Der Rückfluss von Noten, der von der verehrten Kollegin in Zürich so beklagt wird, scheint darzuthun, dass der gegenwärtige Verkehr diese Noten eben nicht braucht. Dies dürfte kaum von langer Dauer sein; wenn letzteres aber auch der Fall wäre, so könnte der Umstand wohl eher als Zeichen einer Besserung unserer Verhältnisse angesehen werden. Durch Herabsetzen des Diskontos diese Noten wieder hinaustreiben zu wollen, scheint uns nicht ganz im Einklang mit den in Basel gefassten Beschlüssen, welche eine zeitweilige Reduktion sämtlicher Emissionen bezwecken.« *M.-A. 21. Juni 1900. Kantonalbank von Bern.*

»Auch die Festlegung von nun 10 °/o der Notenemission wird zur Befestigung des Diskontosatzes beitragen und einen Ausgleich in den Notenbeständen bewirken.«

M.-A. 30. Mai 1901. Bank in Basel.

»Zweck der beschlossenen Reduktion der Notenemission ist, durch Verminderung der umlaufenden Noten eine Befestigung des Diskontosatzes herbeizuführen und der Silberdrainage ihr Geschäft zu erschweren. Es ist vielleicht nicht ratsam, einen solchen Beschluss mit einer Ermässigung des Privatsatzes, welche eher in entgegengesetzter Richtung wirken würde, zusammenfallen zu lassen.« *M.-A. 14. Februar 1901. Bank in Basel.*

»Si avant la fin de l'année, il se trouvait dans le comité une majorité pour abaisser l'un ou l'autre des taux d'escompte il faudrait, nous semble-t-il, faire coïncider cette mesure avec un retrait officiel de circulation ne fût-ce même que pour quelques semaines.«

M.-A. 22. November 1900. Banque Cantonale Neuchâteloise.

d'action pour l'escompte du papier, en même temps que nous appuyons la réduction de la circulation, nous ne faisons donc que confirmer ce qui a été déclaré au moment de l'acceptation de la convention de Bâle.

Pour que, nous puissions nous rendre compte du résultat de notre expérience de la réduction de la circulation fiduciaire, il faut que ce résultat se produise de lui-même, par le seul fait de la diminution sur le marché libre d'une partie de ses moyens de paiement. Il est évident que si par ce moyen nous parvenons à enrayer la baisse du taux de l'argent, nous obtiendrons du même coup une plus grande fermeté sur le marché de l'escompte, peut-être même une hausse légère progressive, mais il est inutile pour cela de maintenir facticement un taux privé purement nominal. Il suffit que nous parvenions à ramener le marché à un niveau plus en accord avec notre taux officiel. Notre but doit être de provoquer sur le marché libre le même résultat que celui qu'obtient la Banque d'Angleterre lorsequ'en vendant des consolidés anglais elle absorbe les disponibilités. Il restera cependant une différence c'est que la Banque d'Angleterre produit ce résultat rélativement brusquement tandisque notre expérience ne peut-être que de longue haleine.«

Das Komitee der Emissionsbanken hat am 16. August 1900 den Beschluss gefasst, einen ersten allgemeinen Rückzug von Banknoten behufs Reservestellung zu veranlassen, vermutlich hauptsächlich deshalb, um einmal mit der Vereinbarung von Basel einen Versuch zu machen. Wohl aus diesem Grunde wurde nur die geringfügige Quote von $2^1/_2$ % der Emission eingefordert. Angesichts des Martinitermins beschloss das Komitee der schweizerischen Emissionsbanken am 25. Oktober, die in der zweiten Hälfte August eingezogenen $2^1/_2$ % der gesamten Banknotenemission wieder freizugeben. Dieser

Notenrückzug[1]) blieb, wie das Präsidium der schweizerischen Emissionsbanken in seinem Cirkular vom 14. Februar 1901 selbst zugab, ohne Einfluss auf den Gang der Geschäfte.[2]) Das Komitee beschloss deshalb, den Versuch voll und ganz zu machen, ob, wie die Vereinbarung voraussehen lässt, durch eine grössere Einschränkung der Notenausgabe dem Diskontomarkt eine im Interesse der schweizerischen Geschäftsverhältnisse liegende grössere Festigkeit könne gegeben werden.

Das Präsidium des Diskontokomitees richtete am 12. Februar 1901 an das Komitee der Emissionsbanken folgendes Rundschreiben: »Wir befinden uns in der Epoche des Jahres, in welcher, nach den grossen Kapitalbewegungen der letzten Monate des verflossenen Jahres, eine Fülle verfügbarer Mittel eine neue Verwendung sucht. Diesem Umstande ist ohne Zweifel die herrschende Geldabundanz zuzuschreiben, welche noch dadurch erhöht wird, dass zwischen Jahresschluss und Frühling die geschäftliche Thätigkeit ruht. Die Folge davon ist, dass auch der Notenbedarf ein geringer ist und dass in dieser Zeit die Notencirkulation am niedrigsten steht. Wenn in einer solchen Zeit die

---

[1]) »Ensuite d'un premier essai d'application de la convention de Bâle, il a été retiré de la circulation $2^1/_2$ % de l'émission globale. Cette réserve de billets peut être remise à la disposition des banques pour les besoins de l'automne, et la Présidence en fait la proposition, l'appuyant du fait de l'élévation du taux officiel. En votation le maintien de la réserve fait 2 voix tandis que 5 voix se prononcent pour donner main levée à partir du 25 Octobre, ce qui est admis.«

Séance du Comité des Banques d'Emission. 9 Octobre 1900, Neuchâtel.

[2]) »Die Reduktion der verfügbaren Noten um $2^1/_2$ % der Emissionssumme war zu gering, um einen Einfluss auf den Diskontomarkt auszuüben und wir bedauern, nicht 5 % eingefordert zu haben.« *M-.A. 30. August 1900. Bank in Basel.*

Notenbanken dennoch eine volle Verwendung für ihre Notenemission suchen, so werden sie den Diskontosatz in ungerechtfertigter Weise herabdrücken und zur Verschlechterung unserer Valuta beitragen, wenngleich zugegeben werden muss, dass die Höhe des Agio auf dem französischen Wechselkurs noch von andern und mächtigeren Faktoren abhängig ist, als von der Diskontopolitik der schweizerischen Emissionsbanken. Immerhin haben die Emissionsbanken ein grosses Interesse, sich auch in Zeiten grosser Geldabundanz eine Kontolle über den Diskontomarkt zu wahren und einen allzustarken Rückgang des Diskontosatzes zu verhindern, weil dadurch ihre Barbestände bedroht werden können.

Es ist den Emissionsbanken leider in den letzten Jahren zur Gewohnheit geworden, ihre Barbestände nicht nur bedroht, sondern durch die Drainage geschädigt zu sehen, dies schliesst aber nicht aus, einen solchen Zustand als anormalen anzusehen und eine Besserung desselben anzustreben. Die gemachten Erfahrungen haben uns gezeigt, dass die Vereinbarung betreffend Festsetzung eines Minimums für den Privatsatz in der Weise, wie sie angewendet wird, hiezu nicht genügt; deshalb haben wir die Vereinbarung zur Regulierung der Notenbanken ins Leben gerufen, der sämtliche Banken angehören und wodurch sämtliche Banken in derselben Weise nach der Höhe ihrer Notenemission betroffen werden. Diese Vereinbarung soll den Privatsatz unterstützen, weshalb gesagt wurde, dass wir die Vereinbarung für den Privatsatz entbehren können. Man kann aber auch sagen, dass wir diese ältere Vereinbarung, welche sich doch des öftern bewährt hat, um so eher beibehalten könnten.

Wir werden uns über das Verdienst der freiwilligen Kontingentierung unserer Notenemission und über deren

gute und nachteilige Seiten erst Rechenschaft geben, nachdem wir sie während einiger Zeit in ihrem vollen Umfange zur Anwendung gebracht haben.

Die gegenwärtige stille Geschäftsepoche ist die geeignetste Epoche des Jahres, um diese Vereinbarung auf ihre Nützlichkeit zu prüfen.

Wir erlauben uns deshalb, Ihnen vorzuschlagen, bis an die äusserste, uns durch die Vereinbarung gesteckte Grenze zu gehen. Wir schlagen Ihnen ferner vor, auf Grund der Vereinbarung von Basel weitere 5 % der Notenemission einzufordern und ersuchen Sie, sich in Ihrer nächsten Meinungsäusserung darüber aussprechen zu wollen.«

Dieser Antrag wurde vom Komitee zum Beschluss erhoben und die Motivierung zu Handen der Emissionsbanken lautete:[1]) »Die Gründe, welche Ihr Komitee zu diesem Beschlusse geführt haben, sind: die herrschende Geschäftsstille bei stets weichenden Diskontosätzen. Der ganz erhebliche Rückgang des französischen Wechselkurses muss uns ermuntern, diese günstige Konjunktur zu unterstützen, um durch eine Verminderung der cirkulierenden Noten der Silberdrainage das Geschäft möglichst zu erschweren. Sollte es gelingen, die Silberdrainage unprofitabel zu machen, so wäre dieser Erfolg durch eine vorübergehende Beschränkung der Notenausgabe gewiss nicht zu teuer erkauft.[2])«

---

[1]) Cirkular der Bank in Basel vom 14. Februar 1901 an die schweizerischen Emissionsbanken.

»Man hat bei der ersten Einforderung von 2½ % der Emission, welche im August stattfand, den Vorwurf erhoben, dass sie zu unbedeutend und deshalb wirkungslos gewesen sei.«

24. November 1900. Schw. G.

[2]) »In den nächsten Wochen wird sich ohne Zweifel die Wirkung der Reservestellung von 10 % der Emission durch höhere Diskontosätze des offenen Marktes geltend machen, ja, es wäre leicht möglich, dass die Emissionsbanken sich gegen Ende des

§ 18. Das Wechselportefeuille der Emissionsbanken.

Es ist ein feststehender, banktechnischer Grundsatz, dass die Notenemission hauptsächlich zum Ankauf von Diskontowechseln verwendet werden soll.[1]) Bei den

laufenden oder anfangs des nächsten Monats gedrängt sehen würden, wenigstens einen Teil der Notenreserve freizugeben; denn die Reservestellung kann nicht den Zweck haben, zeitweise einen künstlichen Notenmangel hervorzurufen, sondern einzig denjenigen, dem Zuviel der Notencirkulation zu steuern. Die letztere erhält durch richtige Handhabung der Bezüge aus der Reserve und durch rechtzeitige Wiederäufnung derselben eine gesunde Elastizität.« *16. März 1901. Schw. G.*

»Die Rückstellnng von Noten soll ja just die Befestigung des Diskontos fördern. Der Rückzug ist gewissermassen ein Experiment, dessen Wirksamkeit nicht mit Sicherheit vorausgesagt werden kann.« *23. Februar 1901. Schw. G.*

In den M.-A. der Mitglieder des Diskontokomitees vom 31. Jan. 1901 bemerkte die Banque du Commerce: »La réduction de l'émission autorisée des banques qui a été votée à Bâle, a pour but d'enlever, dans les moments de calme, aux banques elles-mêmes ainsi qu'au marché libre, un moyen de paiement qui pèserait sur le taux de l'intérêt de l'argent. Si l'expérience réussit, et nous ajoutons que pour ce qui nous concerne nous appuierions une nouvelle réduction de $2^1/_2$ %, par exemple la baisse du taux de l'argent doit être enrayée. — Ces billets mis en réserve ne peuvent plus entrer dans la circulation et ne peuvent par conséquent, quelle que soit la façon dont ils figurent sur les situations fédérales, être utilisés. Limités comme nous le sommes dans les moments de grandes échéances, et ne pouvant à l'instar des Banques d'Emission de l'étranger marcher à voiles déployées à ces époques de fortes échéancs, il faut reconnaître que la convention de Bâle est un sacrifice que nos Banques se sont imposés volontairement (surtout les banques à opérations restreintes).«

[1]) »Du reste nous ne devons point oublier que le portefeuille d'une Banque d'Emission doit être un portefeuille facilement mobilisable, surtout en cas de crise.

Avec une Emission totale de 237,000.000 fr. les Banques ont un portefeuille de 233,500,000 fr. Sur ce portefeuille 21 % sont des avances sur nantissement. Si les 79 % restant (savoir 64 % en papier suisse et 15 % en papier étranger) constituaient réellement du papier de banque de premier ordre, n'y aurait-il pas là une sécurité immense pour nous-mêmes tout d'abord et pour le public en général?« *M.-A. 13. Dez. 1900. Banque du Commerce.*

wenigsten Emissionsbanken ist aber dieser Grundsatz in seinem vollen Umfange durchgeführt und sehr oft findet sich der Gegenwert der Notenemission in nichts weniger als allzeit realisierbaren Anlagen (z. B. Hypotheken, langfristigen Krediten) festgelegt.[1]) Eine rühmliche Ausnahme machen die drei grossen Girobanken (Emissionsbanken mit beschränktem Geschäftsbetrieb) auf den Plätzen Basel, Genf und St. Gallen. Ein Blick auf die Bilanz dieser Institute zeigt uns, dass der Betrag der Notenemission in einem erstklassigen Wechselportefeuille wieder erscheint.

Warten wir übrigens gleich mit Zahlen auf.

Das Wechselportefeuille betrug per 31. Dezember 1900 bei der

Bank in Basel	27,19	Mill.	Fr.	(Emission	24 Mill.)
Banque du Commerce	21,13	»	»	»	24 »
Bank in St. Gallen	14,48	»	»	»	18 »

Die Notenbanken verwenden nicht immer die nötige Sorgfalt auf die Auswahl des Diskontopapiers. Das erklärt sich zum grossen Teil aus der erheblichen Konkurrenz am Diskontomarkte.[2]) In den Berichten des

[1]) Vgl. § 24: Die Liquidität des Gesamtstatus der Emissionsbanken.

[2]) Vgl. § 19: Finanzwechsel. § 34: Die Notenbanken im Wettbewerb mit den grossen Kreditbanken.

»Klagen verschiedenster Art, wie sie gegen die Reichsbank bezüglich der Auswahl des Diskontomaterials erhoben werden, sind die schweizerischen Emissionsbanken nicht ausgesetzt. Es sind verschiedene Momente, die zur Erklärung dieser Erscheinung heranzuziehen wären. Vor allem der Umstand, dass keine einzige der schweizerischen Notenbanken den Privatinstituten gegenüber eine so dominierende Stellung einnimmt, wie dies bei der Reichsbank der Fall ist; die Direktionen der schweizerischen Notenbanken müssen auf die Konkurrenz der privaten Kreditinstitute in weit höherem Grade Rücksicht nehmen, als die Reichsbankleitung, und diese Rücksichtnahme hat eben eine Ermässigung der an das Diskontomaterial gestellten Anforderungen zur Folge.«

Landmann, System der Diskontopolitik. S. 96.

Banknoteninspektorates wird von Zeit zu Zeit das allzu geringe Wechselportefeuille auf das Ausland beanstandet. Gewiss mit Recht, denn Wechsel auf das Ausland sind als das geeignetste Mittel zu Barbezügen aus dem Auslande zu betrachten.[1])

Die Wechselforderungen der schweizerischen Emissionsbanken wurden in der Generalbilanz auf den 31. Dezember 1900 mit 258 Millionen Franken ausgewiesen bei einer Gesamtemissionssumme von 239,000,000 Fr. Davon waren:

160,46	Mill.	Fr.	Diskonto-Schweizer-Wechsel,
44,09	»	»	Wechsel auf das Ausland[2]),
44,25	»	»	Wechsel mit Faustpfand,
2,2	»	»	Wechsel mit nur einer Unterschrift und ohne Faustpfand,
0,64	»	»	Warrants und Gantrodel,
5,88	»	»	Wechsel zum Inkasso.

[1]) Si nous profitons de la difficulté que nous éprouvons à renouveler au taux minimum actuel notre portefeuille suisse, pour constituer un gros portefeuille étranger, ce qui dans ce moment est relativiment facile, nous aurons en mains dans les mauvais jours une arme puissante pour tenir le change en échec.«

M.-A. 1. August 1900. Banque du Commerce.

Die günstige Wirkung des Haltens eines Portefeuilles fremder Wechsel hat auch Adolf Wagner betont. Diese Einrichtung ist in der That empfehlenswert, da derartige Wechsel Bargeld repräsentieren und jederzeit durch ihre Realisierung Gold aus dem Auslande herbeischaffen können, sie weisen dieselben Folgen wie ein höherer Barbestand auf. Maync. »Der Diskont«.

[2]) Wir frugen einen hervorragenden Finanzmann: Ist das Auslandsportefeuille der Emissionsbanken gross genug? Er erwiderte uns, das Auslandsportefeuille ist viel zu gering, die Emissionsbanken, vorab die reinen Girobanken sollten darnach trachten, mehr Auslandswechsel hereinzubekommen, namentlich Pariserwechsel, damit sie jederzeit »servieren« können. Die Notenbanken können zu wenig aufwarten. Soweit der interpellierte Direktor. Es darf jedoch nicht ausser acht gelassen werden, dass das Pariserportefeuille eben nur eine minime Verzinsung bietet und so kann man es den

Die vier Banken mit beschränktem Geschäftsbetrieb, welche die Garantie der 60 % ihrer Emission durch Verpfändung des Wechselportefeuilles leisten, zeigten an den resp. Inspektionstagen zusammen folgende Wechselbestände:

	Schweizer-wechsel.	Ausland-wechsel.	Faustpfand-wechsel.	Total
	Fr.	Fr.	Fr.	Fr.
1899 . .	35,880,792	1,436,988	17,393,580	55,711,360
1900 . .	34,313,176	10,391,232	19,579,015	64,283,423

Der Ertrag des Wechselportefeuilles sämtlicher schweizerischer Emissionsbanken war in den letzten fünf Jahren folgender:

1896:	7,97	Mill.	Fr.
1897:	7,95	»	»
1898:	9,06	»	»
1899:	9,94	»	»
1900:	10,52	»	»

Man sieht also, dass das Auslandportefeuille ein mageres genannt werden darf. Die Engagements in Wechseln mit Faustpfand sind hinwiederum recht beträchtlich zu nennen. Es kommt oft vor, dass neben hohen Obligationen- und Hypothekarzinsen ein niedriger Wechseldiskonto einhergeht, einzig weil dies durch eine abnorme Banknotenemission gefordert wird. Dies verleitet dann zur Kreierung jener Wechsel, die nicht gerade eine Zierde sind, solche, die durch Hinterlegung von

---

Notenbanken nicht verübeln, wenn sie höher verzinsliche Schweizerwechsel vorziehen. Ein kräftiges Portefeuille auf Paris könnte den Emissionsbanken wertvolle Dienste bei der Silbereinfuhr leisten. Vgl. Einleitung Silberexport (Vorschläge zur Abhülfe).

Zudem bietet der Stand der internationalen Geldmärkte fortwährend Gelegenheit, allfällige Lücken in den Portefeuillebeständen durch ausländische Wechsel auszufüllen. Die den Notenbanken so oft gemachten Vorwürfe des Mangels an fremden Wechseln sind deshalb zur Zeit wenigstens gegenstandslos.«

25. August 1900. Schw. G.

Hypothekarschuldtiteln auf die eigene Liegenschaft entstehen, ein Geschäft, das bekanntlich in Zürich und anderswo eine Zeit lang grossartig florierte.

Finanzwechsel sind gewiss keine empfehlenswerte Portefeuille-Anlage, denn sie dienen fast ausnahmslos nur der Spekulation und böten im Falle einer Krisis herzlich geringen Verlass.[1]) Die Emissionsbanken dürfen in normalen Zeiten bei der Auswahl des Wechselportefeuilles nicht so wählerisch sein, wenn sie Geschäfte machen wollen; das Diskontoconvenium verpflichtet die Grosszahl zum Festhalten an einem bisweilen sehr hohen Minimaldiskontosatz.[2])

Der schweizerische Banknoteninspektor wüsste zu erzählen, dass es Banken giebt, die mit Eigenwechseln stark überladen sind; aus den Jahresberichten der betreffenden Institute ist selten die Gesamthöhe derartiger Engagements zu erblicken. Selbst in ruhigen Zeiten fällt es den Instituten mit solcher Solabilletwirtschaft oft recht schwer, das Papier an Mann zu bringen; wie wird sich die Sache erst bei einer Krisis gestalten. Der Rückdiskonto wurde in den letzten Jahren von einzelnen Notenbanken auf Notenplätzen, die sich durch den grossartigen Geschäftsaufschwung der kommerziellen Metropole Zürich zu starken Engagements auf Grundbesitz hinreissen liessen, kolossal ausgenützt; ja es wurde sozusagen eine beständige Wechselreiterei betrieben. Ein Institut z. B. hatte im Wechselportefeuille einen Jahresumsatz von 20 Millionen Franken, während der Durchschnittsbestand des Portefeuilles nur 400,000 Franken betrug, was einem Jahresumsatz von vielleicht zwei Millionen Franken entsprechen würde. Es geht

[1]) N. Z. Z. 7. Februar 1900.

[2]) Die Zürcher Kantonalbank hat ganz besonders Mühe, ihre Wechselportefeuilles auf der statutarischen Höhe zu erhalten.

somit daraus hervor, dass die der Bank eingegangenen oder von ihr fabrizierten Wechsel kaum geboren, sofort wieder begeben wurden. In Zeiten von Krisen könnten derartige Papiere nicht mehr in Kost genommen und die betreffende Bank durch einen Refus vor das Sein oder Nichtsein gestellt werden.

In der Schweiz laufen ziemlich viel Solawechsel um, kurzum Wechsel, die eigentlich auf keinem Geschäft beruhen und nicht abgewickelt, sondern immer wieder erneuert werden, ein Umstand, der die einheimischen Geldverhältnisse nicht günstig beeinflusst.

Die Solabilletwirtschaft trifft noch in höherem Masse die Handelsbanken, zum Teil auch einzelne Hypothekarinstitute. Wenn zu einem ausgeschriebenen Zinsfuss für Obligationen nicht genügend Geld herbeiströmt, wird mit Vorliebe zu dem recht bequemen Mittel der Ausgabe von Eigenwechseln gegriffen, um einen vorübergehenden Geldbedarf zu decken. Es liesse sich viel sagen über die bezügliche Geschäftsgebarung verschiedener Handels- und Hypothekarbanken, allein wir haben es hier nur mit dem Wechselportefeuille der Emissionsbanken zu thun und stellen lediglich fest, dass auch einzelne Handelsbanken in der Schweiz ein viel zu dürftiges Wechselportefeuille besitzen, das sich bei eintretenden Schwierigkeiten gegenüber den Verbindlichkeiten für die laufenden Geschäfte als unzulängliches Hülfsmittel erweisen würde.[1]) Auch Handelsbanken zeigen mehr und mehr Neigung, ihre Gelder in Wertschriften festzulegen, statt in jederzeit sofort realisierbaren Aktiven. Das mag bei Hypothekarinstituten angängig sein, da spielt die Liquidität der Gelder keine so grosse Rolle.

[1]) Wir verweisen auf die Rechenschaftsberichte schweizerischer Hypothekar- und Handelsbanken.

Dass Emissionsbanken auf Plätzen zweiten Ranges[1]) mit ihrer das Bedürfnis des eigenen Platzes weit übersteigenden Emissionssumme darauf angewiesen sind, auf den grossen Bankplätzen ihr Aliment zu suchen, haben wir bereits an anderer Stelle berührt.[2]) Wenn sie dann nicht genug deckungsfähige Wechsel kriegen, legen sie ihre Emission sonst in einer Form an.[3])

Es bleibt noch festzustellen, dass in Bezug auf die ausländischen Wechsel das schöne Trattenmaterial in der Schweiz immer seltener wird.[4])

Aber auch das einheimische Trattenmaterial fine fleur wird immer seltener.[5]) Die Zürcher Kantonalbank schrieb in den M.-A. vom 6. Dezember 1900:

---

[1]) z. B. Aarau, Chur, Frauenfeld, Lugano, Luzern etc.

[2]) Vgl. § 14: Die Ursachen der Notenvermehrung.

[3]) »Der Gegenwert der Notenemission sollte notwendig wenigstens zum grössten Teil kurzsichtig und liquid, also hauptsächlich in Diskontopapier angelegt werden. Nun war es aber oft schon bisher schwierig, solches zu einem annehmbaren, noch lohnenden Satz oder sogar überhaupt zu bekommen und es ist daher die Versuchung naheliegend, das überflüssige, sonst brachliegende Geld in Papier von nicht erster Güte oder weniger liquid und vielleicht einigermassen riskiert anzulegen. Solche und andere Erwägungen und Bedenken mögen auch die übrigen Emissionsbanken zurückgehalten haben, ihre Emissionsberechtigung voll auszunützen.« *J.-B. v. 1895. Luzerner Kantonalbank.*

[4]) Vgl. § 40: Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Wechsels in der Schweiz.

[5]) »Schweizerischer Geldmarkt. Auf dem Geldmarkt macht sich immer noch der Mangel an schönen langsichtigen Bankaccepten geltend und wer solche zu begeben hat, findet sich von allen Seiten umworben.« *23. Februar 1901. Schw. G.*

»Les bonnes Obligations sont très demandées, le portefeuille de banque et de haut commerce est désormais introuvable.«
M.-A. 25. April 1901. Banque de la Suisse Italienne.

»Der Mangel an soliden einheimischen Wechseln in genügender Quantität lenkte die Aufmerksamkeit der Banken auf den Wechselmarkt des Auslandes und es wurden infolgedessen grosse Summen in ausländischen prima Bankaccepten angelegt. So figurieren namentlich englische und deutsche Wechsel in den verschiedenen

»Man wirft den schweizerischen Emissionsbanken vor, dass sie durch masslose Steigerung des Notenumlaufes die Qualität ihrer Portefeuilles sich haben verschlechtern lassen. Nach der Theorie sollte nun wohl

---

Portefeuilles. Es ist dies für die Zahlungsbereitschaft und Liquidität der Banken von grossem Belang. Das tit. Banknoteninspektorat hat dann auch eine helle Freude daran, wenn auch in diesem Falle die Banken eigentlich nur das Angenehme mit dem Nützlichen verbunden haben. Die Portefeuilles der Emissionsbanken zeigten vor Jahren auch schon grosse Bestände an fremden Devisen; allein damals waren es fast lauter italienische Wechsel, entstanden durch Wechselreiterei zwischen Bauunternehmern und Banken in Rom, Turin, Mailand, Livorno u. s w. Ein eigentliches Glück war es, dass dann infolge der Finanzmisère Italiens, dessen Valuta so tief sank, dass die Schweizer ihr Geld hereinholten; denn sonst wäre bei dem 'darauffolgenden Bankenkrach wohl manche schöne Summe verloren gegangen. Jene Wechsel haben damals somit die Liquidität der Banken nicht verbessert. Aus ihnen wäre im gegebenen Moment nicht viel Geld herauszuschlagen gewesen.«

N. Z. Z. Der schweizerische Geldmarkt im Jahre 1900.

»Die nächste Folge der niedern Diskontosätze ist die übermässige Ausdehnung des Wechselkredites. Für jede Art von Geldbeschaffung, handle es sich um Bürgschafts-, um Hypothekargeschäfte oder um Blankokredite, werden Wechsel kreiert, und gewöhnlich sofort bei inländischen Banken, vielfach aber auch im Auslande placiert. Diese Wechsel, man heisst sie »Lombardwechsel«, werden bei Verfall nicht bezahlt, sondern prolongiert, erneuert. Vorsichtige und streng solide Firmen scheuen sich, derartige Wechsel in Umlauf zu bringen. Ein grosser Teil schweizerischer Bankgeschäfte finden im Reeskompte solcher Wechsel geradezu eine Haupterwerbsquelle und scheinen an ihre daherigen, in Krisiszeiten sicher sehr schwerwiegenden Giroverbindlichkeiten gar nicht zu denken; ja manche derselben setzen Summen in solchen Wechseln in Umlauf, die im Verhältnis zu ihren eigenen Mitteln in gar keinem Verhältnis stehen. Diesem Uebelstande vermögen unsere Notenbanken wiederum nicht entgegenzuwirken. Die Konkurrenz, die sie sich gegenseitig machen, erlaubt ihnen nicht, »heikel«, nicht allzu wählerisch zu sein, auch dürfte wohl mancherorts die nötige Lokalkenntnis fehlen, um die Qualität des angebotenen Wechselmaterials richtig beurteilen zu können.«

Bericht über die gesetzliche Regelung des Banknotenwesens in der Schweiz durch Lucian Brunner.

durch möglichstes Hochhalten des Diskontos diese Qualität wieder verbessert werden. In Wirklichkeit macht sich bei uns das Gegenteil geltend. Die schönen Bordereaux mit Prima Bankaccepten kommen gar nicht mehr zu uns. Erste Häuser, die früher unsere regelmässigen Kunden waren, erkundigen sich gar nicht mehr nach unsern Diskontosätzen. Unser Schweizer Portefeuille hat Anfang dieses Monats einen Tiefstand erreicht, wie seit 1892, wo wir sechs Millionen Noten weniger emittierten und wo die 91er Krisis noch nachwirkte, nicht mehr. Wir haben schon wiederholt auf die Aufnahmsposition unseres Platzes hingewiesen. Neben den verschiedenen Banken, die ihre Portefeuilles zu garnieren haben, versehen sich hier auch unsere Kollegen, die dem Convenium nicht angehören, mit Diskontopapier. Andere Emissionsbanken unterhalten in Zürich ihre Check-Conti und liefern unserer Konkurrenz auf dem Wechselmarkte billiges Geld, mit dem wir unterboten werden können.«

In ähnlichem Sinne äusserte sich in den M.-A. vom 21. Dezember 1900 die Banque de Commerce:

»Nous avons aussi le sentiment, comme le fait remarquer la Banque Cantonale à Neuchâtel, qu'il n'existe pas en Suisse une quantité suffisante de bon et beau papier de commerce pour permettre de remplir tous les portefeuilles. C'est donc dans le papier étranger que nous devons chercher une compensation, car ce papier a pour nous deux avantages, celui de nous fournir une arme qui le cas échéant peut devenir précieuse, et celui de nous permettre de diviser les risques en multipliant les signatures.«

Wir haben an verschiedene Emissionsbanken folgende Anfrage gerichtet: Ist es richtig, dass infolge der Umwandlung im Reglierungsmodus des Grossverkehrs es sozusagen wenig eigentliche Geschäftswechsel mehr giebt?

Der Direktor der Berner Kantonalbank antwortete uns: »Nach unsern Wahrnehmungen ist dies richtig; wie auch im Exportverkehr, soweit unsere Gegend in Betracht kommt, eigentlich nur noch die Uhrenbranche diskontable Geschäftswechsel liefert.

Der Direktor der Banque du Commerce schrieb uns: »La façon de règler le grand commerce en Suisse se modifie de plus en plus. On règle maintenant de préférence au comptant moyennant en escompte dans le taux annuel est supérieur au taux auquel on comprend l'argent de place. Cela fait disparaître complètement le beau papier de commerce d'autrefois.«

Der Direktor der Solothurner Kantonalbank erwiderte uns: »Diese Frage glaube ich, soweit meine Beobachtung reicht, entschieden bejahen zu müssen.«

Der Direktor der Bank in St. Gallen antwortete auf die Frage wie folgt: »Geschäftswechsel giebt es freilich immer noch ordentlich, allerdings mehr im kleineren Verkehr, bis etwa 5000 Fr. Der Getreidehandel liefert z. B. viele Müllerwechsel, auch solche auf die Bierbrauereien gezogen (Malz, Hopfen etc.). Das Gros der Wechsel besteht allerdings entweder aus Bankaccepten, Bauwechseln, Gründungs- und Finanzwechseln mit soliden Unterschriften.«

§ 19. **Finanzwechsel.**[1])

Der Finanzwechsel ist etwa nicht eine neue Art Wechsel, der technische Ausdruck dafür ist höchstens neuern Datums. In Zeiten leichten Geldstandes schwim-

---

[1]) Der Finanzwechsel hat in den letzten Jahren eine gewisse Berühmtheit erlangt. Die Zurückweisung schweizerischer Finanzwechsel durch die Banque de France hat wiederholt grosses Aufsehen gemacht.

»Eine Verschlimmerung des Wechselkurses hat auch der Umstand mit sich gebracht, dass die Banque de France verfügte, es

men sie meistens mit den andern, erst bei teurem Geldstand sieht man sich dieselben näher an. In Deutschland ist der Markt stark mit diesen sogenannten Finanzwechseln überlastet[1]), dieser Genre ist auch in den Portefeuilles der schweizerischen Banken in sahlreichen Exemplaren zu finden. Es erregte unseres Wissens zum ersten Male im Jahre 1897 die Thatsache ziemlich grosses Aufsehen, dass die grossen Centralbanken in Berlin und Paris derartige Wechsel von der Diskontierung ausschlossen.

Unter Finanzwechsel verstehen wir ein Kreditinstrument, das lediglich dazu dient, den Ausstellern durch Zusammenlegung einiger Unterschriften Geld zu verschaffen. Solche Wechsel basieren also nicht auf einem wirklichen Geschäfte. Es handelt sich da um eine Kreditwechselfabrikation grossen Stils.[2])

---

sollen an ihren Kassen keine Wechsel mehr diskontiert werden, die zahlbar in Paris auf das Ausland gezogen werden. Ziehen wir alle diese Verhältnisse in Betracht, und bedenken wir ferner, dass auch die Silberspekulation täglich neue Begehren nach Pariserpapier schafft, so liegt darin wohl eine genügende Aufklärung, warum wir in dieser Beziehung umsonst angekämpft haben.« *Hirter, Bankgesetz. Juni St. B. S.*

»Unsere Kassabestände werden uns in acht oder vierzehn Tagen schon dazu veranlassen, namentlich wenn neuerlich aufgefrischte Verfügungen der Banque de France und einschränkende Mitteilungen grosser französischer Institute eine Vermehrung der Masse von Finanzwechseln, die in der Schweiz den ewigen Umgang vollziehen, zur Folge haben.«

M.-A. 1. Dezember 1898. Kantonalbank von Bern.

[1]) »Der starke Geldbedarf im Zusammenhang mit der Zurückweisung von Finanzwechseln gab zu sehr lebhaften Diskussionen in der Geschäftswelt und der Presse Veranlassung.«

G. H Kaemmerer, Reichsbank und Geldumlauf. S. 73.

[2]) Der Bericht des Banknoteninspektors von 1898 klagt darüber, dass die Banknoten vielfach einer ungesunden Spekulation zu dienen haben; sie werden ihrer Zweckbestimmung dadurch entfremdet, dass sie für Geschäfte verausgabt, die nicht mehr den Charakter der Kurzsichtigkeit haben. Sie werden die Noten, die

Auch den schweizerischen Emissionsbanken blieb der Vorwurf nicht erspart, zu viel Finanzwechsel und zu wenig auf einem legitimen Geschäft beruhendes Papier in die Portefeuilles aufgenommen zu haben. Das liegt nun aber zum Teil in den Verhältnissen begründet. Der jahrelang allzubillige Geldstand hat die Schweiz zu grossen Engagements verleitet, wofür das Geld nicht in der richtigen Form aufgenommen wurde. So ist denn die Cirkulation von Wechseln durchsetzt, die an und für sich wohl solid sind, die aber nicht den richtigen Charakter des Wechsels der stetigen Abwicklung tragen; es sind Papiere, welche immer wieder erneuert werden. Diese grosse Wechselcirkulation bedarf dann aber auch einer grossen Notencirkulation.

Fachmänner glauben, dass Finanzwechsel zurückzuweisen oder dann zu höherem Satze diskontiert werden sollten. In normalen Zeiten bietet zwar diese Sorte Wechsel, gestützt auf die soliden Unterschriften, alle Sicherheit, dass sie pünktlich eingehen. In Zeiten von Krisen dagegen kann auf den pünktlichen Eingang solcher Wechsel nicht gerechnet werden. Es gab, wie man uns versichert, auf einzelnen unserer Schweizerplätze in frühern Jahren Kreditbanken, welche vor der Zahlungsstellung standen und nur durch das Eingreifen der Emissionsbanken des betreffenden Platzes flott erhalten werden konnten. Wir erinnern an die Börsenkrisis vom Jahre 1891, ohne die betreffenden Institute zu nennen.[1])

selber nur Kreditpapiere sind, zur Schaffung neuer Kreditmittel verwenden. Wenn auch das Material (Finanzwechsel) von unanfechtbarer Qualität ist, so treiben sie das Land doch allmählich einer Kreditwirtschaft zu, die bei einer eintretenden Krisis dasselbe in schwere Katastrophen stürzen könnten.

[1]) »Bei diesem Anlasse seien die Gegner des Banknotenmonopols noch darauf aufmerksam gemacht, dass man im Auslande

Im Jahre 1898 wurden Finanzwechsel, welche bis anhin ziemlich unbehelligt neben den eigentlichen Kredit- und Warenwechseln herliefen, nur unter erschwerenden Bedingungen, die fast gänzlichem Ausschluss gleichkamen, zum Diskont zugelassen.[1]) Betroffen wurden hievon hauptsächlich auf kontinentale Bankfirmen gezogene Wechsel, die bei französischen und englischen Banken zahlbar acceptiert wurden, sowie auch Tratten auf in Frankreich und England domizilierte Filialen fremder Banken.

Zu Anfang des Jahres 1900 hat in den Meinungsäusserungen der Mitglieder des Diskontokomitees ein Ideenaustausch stattgefunden über die Frage, ob dem Beispiele der Banque de France zu folgen sei und Finanzwechsel (Tratten) zu höheren Sätzen diskontiert werden sollten als eigentliche Geschäftswechsel. Die Zürcher Kantonalbank äusserte sich[2]) wie folgt: Unseres

---

sich durch die gegenwärtige rückläufige Bewegung an der Börse veranlasst sieht, die finanzielle Lage zu studieren, in welche die Schweiz durch eine übermütige Spekulationsperiode versetzt worden ist. Man berechnet die Summe der in gewissen Portefeuilles liegenden Verpflichtungsscheine aus Spekulationsgeschäften mit ungeheuren Ziffern. Wir sind nicht in der Lage, zu bestätigen oder zu dementieren, doch befürchten wir, dass an der Sache viel Wahres ist. Diese ins Ungemessene gehenden Verpflichtungen drücken gewitterschwangern Wolken gleich auf den Verkehr. Wenn ein wirtschaftliches Unwetter hereinbrechen sollte, so wird sich zeigen, dass die zersplitterten Kräfte unserer drei Dutzend Notenbanken auch nicht das Geringste zur Linderung des Unheils beitragen werden. Im Gegenteil: die retten sollten, werden selbst zu retten sein.«

N. Z. Z. 31. Januar 1891. Art.: Die Notenbanken.

[1]) *J.-B. Sch. H. in J. V. 1898. S. 197.*

[2]) *M.-A. 11. Januar 1900.*

Auch der Crédit Lyonnais in Paris unterscheidet zwischen »Domiciliations étrangères (papier commercial)« und »Autres Domiciliations étrangères (à l'exclusion du papier créé et accepté dans le même pays).« Für letzteres Papier ist 1 % mehr zu bezahlen.

Erachtens kann die Frage nicht so von vornherein entschieden werden. Diese Massregel würde auch die bisher von allen schweizerischen Diskontobanken befolgten Maximen auf den Kopf stellen. Lombardwechsel diskontieren wir von jeher zu höherem Satz als Tratten. Die Kantonalbank von Bern, welche zuerst die Anregung machte, begründete dieselbe wie folgt: »Es dürfte ein solches Verfahren wesentlich zur Besserung unserer Verhältnisse beitragen, da kaum zu zweifeln ist, dass die Verwendung der Noten zur Diskontierung von Wechseln, die immer erneuert und nicht effektiv eingelöst werden, beträchtlich zur Verschlechterung unserer Valuta beigetragen hat, indem die zu viel ausgegebenen Noten dazu dienen, die Barschaft zum Lande hinauszutreiben.«

Bedenken äussert die Neuenburger Bank gegen die vorgeschlagene Massregel:

»L'idée émise d'établir des taux différents pour le papier de crédit et pour le papier commercial suivant l'exemple de la Banque de France mérite un très sérieux examen. Toutefois si l'introduction a dû être relativement facile pour une banque unique on se heurtera certainement à des difficultés pratiques lorsqu'il s'agira de l'appliquer à notre système de pluralité de banques.«

Diese Frage ist seither, soweit wir die Meinungsäusserungen des Diskontokomitees zu überblicken Gelegenheit hatten, nicht mehr gestreift worden.

Die ungleiche Behandlung von Finanzwechseln durch die leitenden Emissionsbanken regte uns zur Veranstaltung einer Umfrage an.

Herr Direktor Appia von der Banque du Commerce schrieb uns: »La Suisse n'a pas suffisamment de papier de commerce proprement dit pour alimenter le portefeuille des nombreux banquiers de là la création des

effets de circulation qui ne sont pas autre chose qu'un emprunt définé garanti ou non garanti. Si l'on parvenait à connaître les garanties on pourrait faire une distinction dans la nature de ce papier, mais comme on ne le peut pas, on est forcé de s'effrayer par la valeur de la signature.«

Herr Direktor Gygax von der Bank in St. Gallen gab uns folgenden Bescheid: »Finanzwechsel, Gefälligkeitswechsel, wo ein solider Geschäftsmann Geld aufzubrechen versucht, indem er sich das Giro einer andern soliden Firma verschafft und damit zur Bank geht, werden, wenn sie direkt eingereicht, zum offiziellen Bankdiskonto diskontiert, in früheren Jahren sogar $^1/_2$ bis 1 Prozent darüber. Werden solche Wechsel aber von einer andern Bank oder von einem Bankier, die sie selbst diskontiert haben, eingereicht, so ist es höchstens in Zeiten grosser Geldknappheit möglich, einen Unterschied zwischen solchen Wechseln und Geschäftswechseln zu machen, Bankaccepte geniessen in allen Fällen den Vorzug und sind selbst in teuersten Zeiten fast immer eine Fraktion unter dem offiziellen Satz anzubringen.«

Herr Direktor Mägis von der Solothurner Kantonalbank schrieb uns: »Es ist schwer, zwischen Finanzwechseln und anderem Diskontopapier eine scharfe Grenze zu ziehen. Im allgemeinen wird es zutreffen, dass bei knappem Geldstand an das sogenannte erstklassige Bankpapier höhere Anforderungen gestellt werden als sonst, und dass es dann auch möglich ist, die Sätze für minderwertiges Material entsprechend höher zu halten. Eine Norm hiefür besteht bei uns nicht und wäre auch kaum einzuhalten.«

Herr Direktor Mauderli von der Berner Kantonalbank schreibt uns: »Wir suchen für Finanzwechsel stets einen um $^1/_4$ % höhern Diskontosatz zu erlangen;

bei der grossen Konkurrenz um alles, was Wechsel heisst, gelingt dies jedoch nicht immer. Wir behandeln die Angelegenheit von Fall zu Fall, ohne Aufstellung einer andern Regel als die Limiten des Diskonto-Conveniums.«

Herr Direktor Frey von der Bank in Basel teilt uns folgendes mit: »In der Diskontierung von Wechseln wird von den Emissionsbanken punkto Unterschriften kein genügender Unterschied gemacht, was daher rührt, dass die Nachfrage nach erstklassigem Papier stets sehr gross ist, das richtige Material aber sehr beschränkt ist. Manche Verwaltungen wollen à tout prix ein erstklassiges Portefeuille unterhalten und unterbieten die Emissionsbanken um $^1/_4$ bis $^1/_2$ $^0/_0$, um ihren Zweck zu erreichen.

Die Emissionsbanken, welche sich im Interesse einer richtigen Diskontopolitik verpflichtet haben, nicht unter einem Minimum des Diskontosatzes zu diskontieren, helfen sich damit, dass sie anstatt erstklassiges Papier zu demselben Minimumssatze Lombardwechsel diskontieren. Lombardwechsel sind keine Finanzwechsel, sie beruhen auf einer Titelhinterlage und das Geld wird zum Geschäftsbetrieb verwendet. Finanzwechsel sind Wechsel von einem Bankinstitut auf ein anderes Bankinstitut gezogen, zur Geldmacherei für eine grosse Finanzoperation. Sehr oft beteiligen sich bei diesen Trassierungen drei Institute, wobei sie sich gegenseitig die Tratten acceptieren. Ein Titeldepot als Garantie ist nicht vorhanden, denn der Zweck dieser Trassierungen ist, dem Geldmarkt Mittel zu entziehen für eine dem Lande schädliche Operation.

Die Trassierungen finden auch unter Bankinstituten von einem Lande nach einem andern statt und wir haben schon mehrmals gehört, dass die Bank von Frankreich

oder die Bank von England ein wachsames Auge auf solche Trassierungen hat und sie von der Annahme zum Diskonto ausschliessen, auch wenn die ersten Unterschriften auf den Wechseln stehen.

Solche Finanzwechsel kommen in der Schweiz wenig vor; sie können benützt werden in schwierigen Zeiten, dann sind aber die Banken auf ihrer Hut, sie haben l'embarras du choix und dann werden die Banken sich dubiöse Wechsel schon fern zu halten wissen. In normalen Zeiten wird eine jede Emissionsbank Wechsel mit guten Unterschriften, ob Finanzwechsel oder nicht, anstandslos nehmen. Als das Agio des französischen Wechselkurses auf 7 und mehr Promille stieg, wurde viel traciert, von Deutschland auf Schweizerbanken, welche acceptierten, zahlbar in Paris. Diese Wechsel waren Finanzwechsel, welche aber von den schweizerischen Emissionsbanken gerne genommen wurden, um sich dagegen bei der Banque de France Barschaft zu holen.

Bei der Festsetzung des offiziellen sowohl als des sogenannten Privatsatzminimums richten sich die Banken nach Angebot der Nachfrage im offenen Markt der grössern Notenbanken nach den Einreichungen von Wechseln zum Diskonto. Ferner ist massgebend der französische Wechselkurs, die Epoche, ob vor oder nach einer grossen Zahlungsepoche. Die Banken werden dem offenen Markte rascher und genauer folgen, wenn sie von Barexport nichts zu fürchten haben. Nimmt das Angebot von Wechseln zu und nehmen dagegen die verfügbaren Mittel der Notenbanken ab, so werden sie im Diskontieren wählerischer, d. h. sie machen einen Unterschied zwischen Lombardwechsel oder Bankaccepten resp. auf gutes kommerzielles Papier. Letzteres wird von den Emissionsbanken sehr geschätzt. Zwischen Haupt- und Nebenplätzen wird nur wenig Unterschied gemacht.

Die Hauptsache ist, dass die Wechsel gut seien. Kreditwechsel von Handwerkern und Unternehmern, zu Gunsten von Bankinstituten dritten Ranges, gehören zu der geringsten Sorte Wechsel. Umänderungen lauten nur auf kurze Verfallzeit für bescheidene Beträge und spielen keine Rolle, sie sind nicht besser als sans frais-Wechsel. Die Banken waren früher strenger in der Annahme von Wechseln; die Konkurrenz ist in manchen Fällen daran schuld, dass die Behandlung eine laxere geworden ist.«

Die heimischen Geldverhältnisse werden zweifellos ungünstig beeinflusst durch den Umstand, dass zu viel Finanzwechsel in Umlauf sind, die eigentlich gar nicht ins Portefeuille gehören. In neuerer Zeit kommt es sogar vor, dass Hypothekarschulden in Wechselform kreiert werden, was sich dann allerdings an den Betreffenden mit einem sehr hohen Zinsfuss bitter rächt.

Wie stellt sich die Aufsichtsbehörde der Emissionsbanken, der schweizerische Banknoteninspektor, zu der Frage? Nun, so lange es sich um Wechsel mit mehreren soliden Unterschriften handelt, hat der Inspektor weder Befugnis noch Veranlassung, gegen die Finanzwechsel Front zu machen.

Eine Bundesbank wird solche Wechsel wohl den Kreditbanken zum Diskonto überlassen müssen.[1])

---

[1]) Vgl. § 61: Die Centrale Notenbank.

Die Deutsche Reichsbank schliesst von ihrem Diskont die Wechsel aus, von denen sie glaubt, annehmen zu müssen, dass es Finanzwechsel oder solche sind, die bei Verfall erneuert werden sollen. Der Wechsel mag die Unterschrift der allerersten Banken tragen, er wird doch zurückgewiesen, wenn er darauf hindeutet, dass er lediglich zum Zwecke der »Geldmacherei« ausgestellt ist.

»Wir sind im übrigen ebenfalls der Ansicht, dass eine Ueberladung an Finanzwechseln existiert und es sollte nicht vorkommen, dass man sogenannte Bankaccepte nicht in Barschaft oder Noten umsetzen, sondern nur gegen neues Papier austauschen kann.

M.-A. 21. April 1898. Kantonalbank von Bern.

§ 20. Die Notensteuer.

Die ungezügelte Notenwirtschaft und der zeitweise Notenmangel wurzeln zum Teil in der Notensteuer.[1]) Das Banknotengesetz von 1881 berechnet die Steuer (1 ‰ dem Bund, in den Kantonen variiert sie) nach der berechtigten Emission, statt nach den thatsächlich

[1]) Diese ungeschickte steuerliche Massnahme wird allgemein verurteilt. Der Direktor einer grossen Handelsbank bemerkte uns: »Die Notensteuer ist falsch veranlagt und viel zu hoch; sie ist die Hauptursache der unbefriedigenden Zustände im Notenwesen. Die Notenbanken werden zu einer unrichtigen Diskontopolitik verleitet; als Grundlage für die Diskontofestsetzung nehmen sie die Metallbestände plus Noten, anstatt bloss den Metallvorrat. Die letzte Note wird auf den Markt geworfen, die Steuer muss wieder eingebracht werden; die Folge davon ist: Die zu grosse Notenmasse treibt das Hartgeld aus dem Land.«

»Das Banknotengesetz hat an der Sachlage nichts geändert, im Gegenteil, die strengen Bestimmungen desselben zwingen die Notenbanken zu noch grösserer Zurückhaltung als vorher. Die Besteuerung des Banknotenumlaufs ist wohl eine der unglücklichsten Bestimmungen desselben. Sie zwingt die Banken förmlich, dafür zu sorgen, ihre sämtlichen Noten- und Barbestände so weit als möglich fortwährend zinstragend anzulegen, weil sonst die Rendite der Banknotenausgabe illusorisch würde. Daher kommt es denn auch, dass die Banken ihre gesamte Emission meistenteils in Cirkulation erhalten und keine Notenreserven besitzen; daher kommt aber auch das ständige Suchen und Haschen nach Wechselmaterial, und durch die fortwährende starke Konkurrenz der Banken unter sich, der unnatürlich niedere Diskontosatz in der Schweiz.«

Bericht über die gesetzliche Regelung des Banknotenwesens in der Schweiz an die Bankvereinigung St. Gallen von Lucian Brunner.

»Ein Hindernis für eine wirksame Diskontopolitik war bis jetzt der Mangel an einer Regulierung der Notencirkulation. Die Emissionsbanken, deren Notenemissionen hohen Steuern unterworfen sind haben ein grosses Interesse, ihre Noten auch nach den grossen Zahlungsepochen in Cirkulation, d. h. verwendet zu wissen. Dieses Bestreben einer möglichst vollständigen Verwendung der bewilligten Notenemissionssumme auch in geschäftsstillen Epochen muss notwendigerweise den Diskontosatz im offenen Markt herabdrücken, zum Schaden der schweiz. Geldverhältnisse.«

J.-B. 1900. Bank in Basel.

ausgegebenen Noten. Dass es für die Emissionsbanken nicht sehr gewinnbringend ist, die hochbesteuerten Papiere bei flauerem Geschäftsgang dem Verkehr zu entziehen, bedarf keiner Erläuterung. Das Fatale des jetzigen Zustandes ist gerade, dass er die Bildung von Notenreserven beinahe unmöglich macht und die Emissionsbanken zwingt, sofern sie etwas verdienen wollen, immer im Markte zu bleiben; eine fortwährende scharfe Konkurrenz unter den Emissionsbanken ist die Folge. Sie drückt auf das Diskontokapital. Einzelne Kantonsregierungen haben eben noch recht sonderbare Auffassungen in Banksachen; sie betrachten das ganze Notengesetz nur durch die Brille des Staatskassiers; der rein fiskalische Standpunkt tritt unverblümt hervor. Aus der General-Gewinn- und Verlustrechnung der Schweizerischen Emissionsbanken ist ersichtlich, dass in den letzten sechs Jahren, sowohl die Bundesbanknotensteuer als die kantonalen Banknotensteuern konstant gestiegen sind, was zwar nicht allein von den erhöhten Auflagen in einzelnen Kantonen, sondern auch von Neuemissionen herrührt.

Die Banknotensteuern betrugen:

	Bund	Kantone
1894	180,120 Fr.	865,497 Fr.
1895	185,834 »	907,391 »
1896	197,310 »	972,099 »
1897	207,353 »	1,028,798 »
1898	219,693 »	1,109,060 »
1899	223,425 »	1,162,837 »
1900	228,293 »	1,216,566 »

Im Jahre 1900 hatten alle 35 Notenbanken aufzuwenden für Steuern überhaupt: 1,81 Mill. Franken (1899: 34 Institute: 1,74 Mill.; 1898: 35 Institute: 1,66 Mill.; 1897: 34 Institute: 1,52 Mill.) bei 13,67

Mill. Franken Reingewinn im Rechnungsjahre 1900. Man sieht also, dass die Gewinne doch nicht so übertrieben hoch sind, wie im Jahre 1897 bei Anlass der Bundesbank-Campagne mit Vorliebe behauptet worden ist. Wir registrieren noch zwei Aeusserungen von Emissionsbanken, die zeigen sollen, welche Stellung die Institute gegenüber der kantonalen Steuerpolitik[1]) einnehmen. So schrieb die Bank in Luzern:[2]) »Solange z. B. Bund und Kanton auf ihrer Prätention, die Banknotensteuer auf dem nominellen und nicht effektiven Betrag der Noten-

---

[1]) »Im fernern wird sich wohl mancher Kanton fragen, wie lange es gehen werde, bis sein Gewinnanteil an der künftigen Nationalbank ihm so viel einbringt, dass er für den Wegfall der Banknotensteuer entschädigt wird; bezieht doch der Kanton St. Gallen allein 218,000 Fr. an Banknotensteuern! Dies sind alles Faktoren, welche es als kaum wahrscheinlich erscheinen lassen, dass schon in diesem oder im nächsten Jahre die Nationalbank ins Leben treten werde. *J.-B. 1899. Bank in St. Gallen.*

[2]) J.-B. 1897.

»M. Arthur Achard présente à l'Assemblée une intéressante comparaison entre les bénéfices que réalisait la Banque au moment que fut créée la loi cantonale d'impôt sur l'émission des billets, et ceux qu'elle réalise aujourd'hui. Il ressort de cette comparaison que si l'on déduit de ces bénéfices le montant des frais d'importation de numéraire, on en arrive à la conclusion que l'émission des billets est loin d'être actuellement pour la Banque une source de produits.

Il se demande, en conséquence, si le moment n'est point venu de réclamer à l'Etat le dégrèvement de cet impôt.

M. Gustave Ador fait remarquer que le canton de Genève a été un des derniers à user de la faculté inscrite dans la loi fédérale de 1881 et à prélever un impôt sur l'émission des billets de banque.

Lorsque cet impôt a été introduit à Genève, le change sur Paris était bien meilleur qu'aujourd'hui, et les frais à la charge de la Banque pour importation du numéraire étaient loin de représenter pour la Banque du Commerce une dépense atteignant les chiffres de ces dernières années. Sans doute, il serait désirable que cet impôt pût être supprimé.«

Protokoll der Generalversammlung der Banque du Commerce vom 11. Februar 1901.

emission zu beziehen, verharren, wird sich kaum ein Emissionsinstitut veranlasst sehen, in Zeiten geringen Bedarfes einen bedeutenden Teil seiner ausstehenden Noten zurückzuziehen, um sie für die Anforderungen der grossen Zahlungsepochen in Reserve zu halten. Eine solche Massnahme wäre eben einfach verlustbringend.«

Die Bank in Basel hatte im Jahre 1899: 132,905 Fr. (1898: 93,000 Fr., 1897: 60,000 Fr.) für Spesen zu bezahlen, welche die Silberdrainage verursachte (1 ⁰/₀₀ auf Grund der Vereinbarung von Lugano). Zum Ueberfluss erhöhte dann der kantonale Fiskus die Banknotensteuer von 4 auf 6 ⁰/₀₀. Zur Rechtfertigung dieser Massregel, schreibt der Jahresbericht für 1899, könne nur gesagt werden, dass das Gesetz dieselbe gestattet. Bei einer Revision des Banknotengesetzes würden die eidgenössischen Räte ohne Zweifel das Besteuerungssystem ändern, d. h. die Cirkulation zur Grundlage der Steuerberechnung machen. Man will aber grundsätzlich keine Revision des Banknotengesetzes mehr, man will, und mit Recht, die centrale Notenbank schaffen. Freilich, wenn der abermalige Versuch ebenfalls scheitern sollte, so wäre die Revision des Banknotengesetzes unausbleiblich.[1]) Die Emissionsbanken haben begonnen, sich damit zu helfen, dass sie für eingesandte defekte Noten keine

---

[1]) Die Kommission, welche der Bundesrat zur Besprechung der Massnahmen für die Hebung der schweizerischen Valuta einberief, hat die Frage einer Revision bereits besprochen. Man wollte in dem offiziellen Communiqué vom 23. Mai 1900 diese Beratungen verschweigen, um nicht den Anschein zu erwecken, es sei mit der Schaffung einer Centralbank nicht ernst gemeint. Es war Bankdirektor Frey aus Basel, der eine teilweise Revision des Banknotengesetzes beantragte.

Dr. A. Georg, Sekretär der Genfer Handelskammer, hat in einer Broschüre (S. 19): »Quelques Considérations sur l'émission des billets de banque« für den Fall der Verwerfung des vorliegenden Entwurfes einige Vorschläge zur Revision des Banknotengesetzes gemacht.

neuen Formulare vom Banknoteninspektorat mehr verlangen, wodurch die Emission zeitweise reduziert wird.

In der Junisession des Jahres 1899 wurde von Ständerat von Arx die Revision der Besteuerungsart dem Rate beantragt.[1]) Bundesrat Hauser hielt aber eine Revision des Banknotengesetzes aus den vorerwähnten Gründen nicht für opportun.[2])

---

[1]) Vide N. Z. Z. v. 8. Juni 1899 (Die Verhandlungen wurden nicht stenographiert). Bereits im Jahre 1888 reichten eine Anzahl Emissionsbanken, u. a. die Bank in Basel, dem Banknoteninspektorat Vorschläge zur Verbesserung ein. Sie empfahl das Maximum der Notensteuer zu Handen der Kantone auf drei vom Tausend zu ermässigen und dieselbe nicht auf der Emissionssumme, sondern auf dem jeweiligen Jahresdurchschnitt der Cirkulation zu berechnen.

Bankdirektor Wuhrmann schlug in seiner Broschüre: »Kritische Beleuchtung des bundesrätlichen Entwurfes vom 23. Juni 1890« eine einheitliche Besteuerung vor. Der Bund sollte diese einheitliche Steuer von allen Emissionsbanken erheben und einen Anteil davon an die Kantone in einem gewissen Verhältnis z. B. auf die Kopfzahl der Bevölkerung oder die Anzahl der Stimmberechtigten abgeben. Auf diese Weise hofft er, die Besteuerung gleichmässiger durchführen zu können.

[2]) »Es ist zu bedauern, dass der Antrag von Arx auf Revision des Banknotengesetzes nicht früher gestellt worden ist, dann hätte man auch die unglückliche Steuerbestimmung ändern können. Einzig wenn die Steuer auf der Emission, statt auf der Cirkulation berechnet wird, ist es möglich, die erstere einzuschränken und Notenreserven zu schaffen.« *M.-A. 1899.*

Der ehemalige St. Galler Bankier und jetzige Wiener Gemeinderat Lucian Brunner übte folgende Kritik an der bestehenden Notensteuer: »Nicht wie in der ganzen Welt, diejenige Quantität Noten, welche ohne Metalldeckung cirkuliert, wird besteuert, sondern die ganze Emission. Dabei ist die Steuer so hoch, meistens 7 °/oo, dass die Emissionsbank nur existieren kann, wenn sie dafür sorgt, dass die ganze verfügbare Notenmenge immerfort cirkuliert und zinstragend angelegt wird, weil sonst die Steuer den Gewinn auffrisst. Kommt dann ein grösserer Geldbedarf, so fehlen die Zahlungsmittel; ist hingegen der Geldbedarf gering, so drückt das Angeld den Banken den Wechseldiskont auf ein ganz ungerechtfertigt niederes Niveau herunter. Die Besteuerung ist geradezu drakonisch, da sie die ganze Emission trifft.«

14. Februar 1899. Wiener Volksstimme.

§ 21. Der Notenmangel.

Es ist Thatsache, dass die schweizerischen Emissionsbanken an den grossen Zahlungsterminen in der Regel nicht genügend Noten haben und umgekehrt in gewöhnlichen Zeiten über zu viele verfügen können.[1]) Es macht sich namentlich ein bedenklicher Mangel an kleinen Noten geltend. Dieselben sind über den Sommer dem Fremdenverkehr dienstbar und im Herbst werden sie vom landwirtschaftlichen Kleinverkehr in Anspruch genommen.

Der Notenmangel ist, wie wir schon andeuteten, ein Produkt der unsinnigen Besteuerung;[2]) er wird ferner veranlasst durch die Gewohnheiten des Publikums,[3]) die Noten an den Terminen, an denen man sie am dringendsten benötigt, einzusperren und dann nicht zu einem geringen Teile durch die Notenwirtschaft überhaupt. Er tritt nicht nur an den wichtigsten Zahlungsepochen zu Tage, sondern er zeigt sich auch in ruhigen Zeiten am Monatsende.

Am akutesten äussert sich aber der Notenmangel, wie gesagt, an den hauptsächlichsten Zahlungsterminen und kann für die Emissionsbanken recht verhängnisvoll werden, namentlich dann, wenn die Draineurs ihnen zugleich noch die Silberthaler entziehen.[4])

---

[1]) J.-B. 1900. Bank in Schaffhausen.

[2]) Vgl. § 20. Die Notensteuer.

[3]) »Die Noten werden bis nach Martini vom Publikum zurückgehalten; das ist nun einmal bei vielen Geschäftsleuten und Banken zur Uebung geworden.« *M.-A. 4. November 1897.*

[4]) Höchst fatal ist die wieder beginnende Kalamität mit dem Notenmangel, welcher eigentlich Geldmangel genannt werden sollte. Denn sobald man auf dem Niveau der Barzahlung angelangt ist, hört beim heutigen Stand unserer Valuta jede Bewegungsfreiheit auf.

»Der Maisturm hat nun ausgetobt; ja es gieng wirklich stürmisch zu an manchen Orten. Banken, die man reichlich mit

Im Jahre 1895 drohte der Notenmangel völlig zur Kalamität zu werden;[1]) neben den dringlichen und wirklichen Bedürfnissen des Handels hatten die vorübergehenden Ansprüche des abnorm gesteigerten Börsen-

Noten versehen glaubte, konnten an ihren Schaltern dem Publikum nichts als schwere Silbersäcke (10,000 Fr. = 50 Kilo) als Zahlung anbieten. Manch einer gieng betrübt von dannen, um zu Hause seine Kunden mit Bank-Checks zu bezahlen, ein Verfahren, das eigentlich nahe liegt und viel mehr angewendet werden sollte, wodurch dem Notenmangel etwas vorgebeugt werden sollte. Also trotz Emissionserhöhungen immer noch Notenmangel.«

Schweizerischer Geldmarkt 7. Mai 1898. N. Z. Z.

»Trotz der sehr erheblichen Vermehrung der Banknoten durch Neuemissionen im Jahre 1900 trat auf einzelnen Plätzen abermals ein empfindlicher Notenmangel ein, so sehr sich die Banken, wo es angieng, damit auszuhelfen suchten. Nach der Höhe des Geldpreises wurde nicht mehr gefragt, man war zufrieden, sich zum voraus Noten gesichert zu haben. Inzwischen wanderten die Bankchecks von Schalter zu Schalter und bewiesen so ad oculos, wie gut man einen guten Teil Banknoten entbehren könnte, wenn das Checksystem besser ausgebildet wäre.«

Schw. G. 4. Januar 1901.

«Trotzdem unsere Emission Ende September 2 Millionen mehr betrug als letztes Jahr, hatten wir wieder unter komplettem Notenmangel zu leiden, zu dessen Abhülfe uns unsere Kollegen nicht beistehen konnten.«

M.-A. 7. Oktober 1897. Zürcher Kantonalbank.

»Der Punkt, worin wir mit unsrer Kollegin, der Banque du Commerce, nicht einig gehen, ist, dass wir nicht gerade eine grosse Zahlungsepoche für geeignet halten, um mit der Notenausgabe zurückzuhalten. Eine Folge der stattgehabten Zurückhaltung war, dass man nicht überall sein Guthaben zurückziehen konnte, was beim Publikum keinen guten Eindruck machte. Nachdem wir bisher den Geschäften zu sehr ihren Lauf gelassen haben, können wir nun nicht auf einmal die Zügel zu straff anziehen. Bevor eine neue Ernte ins Land gegangen ist, werden sich die Verhältnisse wohl kaum wesentlich bessern.«

M.-A. 5. Mai 1898. Bank in Basel.

»Trotz den stattgefundenen Emissionserhöhungen scheint die Kalamität noch ärger als in den Vorjahren.«

M.-A. 30. Dezember 1897. Kantonalbank von Bern.

[1]) J.-B. 1895. B.-C.

verkehrs das ihre dazu beigetragen, die Kassen der Banken bis auf die Neige in Anspruch zu nehmen.[1])

Die Banque du Commerce in Genf schrieb darüber in ihrem Jahresberichte: »A diverses reprises, mais surtout à partir du 15 novembre, le maximum prévu a été atteint et la pénurie des billets, tant ici que dans les autres places suisses, a pris le caractère d'une crise aigue. Nombreuses sont les plaintes qui ont surgi de tous côtés, car enfin il faut bien le reconnaître, l'écu de 5 fr. est une monnaie d'échange démodée et mal commode; l'or ne circule pas librement en Suisse; il fait prime et est exporté, ou bien il est soigneusement conservé dans les caveaux des Banques, tant qu'elles voient l'argent métal continuer à se déprécier ou du moins incapable de se relever. C'est donc le billet de banque qui constitue le vrai monnaie d'échange du pays et le public qui ne comprend pas pourquoi on ne lui délivre pas cette monnaie qu'il apprécie laisse hautement percer sa mauvaise humeur.«

Wenn Notenmangel herrscht, sind die grössten Banken oft nicht im stande, die gewünschten Notensendungen zu effektuieren. Das schwerfällige Silber wird sozusagen einziges Cirkulationsmittel. Wo liegen die eigentlichen Ursachen des Notenmangels? Wir beginnen bei einem Grunde nicht banktechnischer Art, sondern bei einer rein menschlichen Gewohnheit. Es ist eine alte Erfahrung, dass das Publikum die Noten bis nach Martini zurückbehält,[2]) um damit Zinsen und

---

[1]) »Die bisherigen Ansprüche an unsere Kasse lassen voraussehen, dass wir auf Anfang November wieder an komplettem Notenmangel leiden werden. Doch unterlassen wir, eine Diskontoerhöhung anzuregen, da dieselbe dem Uebelstande doch nicht abhelfen würde.« *M.-A. 20. Oktober 1898. Zürcher Kantonalbank.*

[2]) Trotz der Vermehrung der gesamten Notenausgabe ist in der Zahlungsepoche des Jahresschlusses empfindlicher Noten-

Amortisationen zu bestreiten. Namentlich ist es das Geld, das aufs Land hinausgeht, welches lange nicht zurückkommt; der Bauer sieht eben gerne wieder einmal Geld in seiner Truhe. Langsam nur fliessen jeweilen die Banknoten in die Kassen der Notenbanken zurück. Viel ändern an dieser Gewohnheit des Publikums, die Noten am Martinitermin auch ohne dringenden Bedarf zurückzuhalten, können die Notenbanken nicht. Auch eine Girostelle wird nach der Ansicht der Bank in Basel[1]) unter der bestehenden Gesetzgebung den Notenmangel nicht beseitigen; eine Girostelle hätte aber immerhin das Gute, dass alle Emissionsbanken im Verhältnis zu ihren fälligen Verbindlichkeiten zur Beschaffung der nötigen Zahlungsmittel herangezogen würden.

Die grossen Notenbanken haben sich bei herrschendem Notenmangel dadurch zu helfen gesucht, dass sie in Gold zahlten. Die Zürcher Kantonalbank[2]) suchte im Jahre 1896 dem Notenmangel an den grossen Zahlungsepochen durch Zahlung in Gold zu begegnen. Obschon dasselbe erfahrungsgemäss jeweilen nicht mehr in ihre Kassen zurückfliesst, gab sie doch an den Hauptterminen über 3,5 Millionen Franken Gold aus. Sie bezog im Jahre 1896: 14,2 Millionen Barschaft aus dem Auslande, davon 3,7 Millionen in Gold und gab dafür über 60,000 Franken aus.

---

mangel eingetreten, woran aber mehr als die Banken das Publikum die Schuld trägt, welches dieses Wertzeichen zurückhält; anstatt es wieder in Cirkulation zu setzen oder es den Banken zur Wiederausgabe zu überlassen und gegen sein Guthaben Anweisungen auszustellen.

[1]) M.-A. 12. Oktober 1899.

Die Zürcher Kantonalbank schrieb in den Meinungsäusserungen vom 12. Oktober 1899: »Nach unserer Ansicht hätte die projektierte selbständige Girostelle diesem Uebelstande im jetzigen Momente keineswegs abgeholfen, ja ihn eher noch verschlimmert.

[2]) J.-B. 1896. Zürcher Kantonalbank.

Das wirksamste Mittel, dem Notenmangel zu steuern[1]) ist die rechtzeitige Schaffung von Notenreserven. Die Banken sollten zu richtiger Zeit ihre Vorkehrungen treffen und die Noten zurückhalten, um sie in den Momenten grosser Nachfrage bei der Hand zu haben.[2]) Wenn die Emissionsbanken diese Vorsicht walten lassen, so trägt das in hohem Masse dazu bei, den Verkehr leichter zu gestalten. Allein es können sich eben nicht alle Institute entschliessen, bei flüssigem Geldstande einen Teil ihrer Noten aus der Cirkulation zurückzuziehen, um dieselben bei steigendem Bedarf dem Verkehr wieder zur Verfügung stellen zu können.[3]) Durch ein allgemeines derartiges Vorgehen würde gleichzeitig auch erreicht, dass dem Verkehr jeweilen entbehrlich werdendes Notenmaterial nicht auf die Diskontosätze drückte.

Der Notenmangel bringt dem Publikum neben der Belästigung noch direkte Nachteile: er verteuert den Geldstand. Bei andauerndem Notenmangel müssen die Diskontierungen begreiflicherweise eingeschränkt werden;

---

[1]) Der Notenmangel steigert auch die Diskontosätze: »Der fortdauernde Mangel an Banknoten auf unserem Platze hat uns veranlasst, den Privatdiskonto erheblich höher zu halten, resp. momentan ganz zu suspendieren.«

M.-A. 15. Juli 1897. Zürcher Kantonalbank.

[2]) J.-B. 1896. B.-C.

[3]) Vgl. Bericht des Schw. H. u. I.-V. 1897.

»Bei Geldinstituten, die keine Noten emittieren, hat sich folgende Uebung ausgebildet: sie sammeln auf die Zeiten einer Zahlungsepoche Vorräte in Banknoten, so dass die Notencirkulation jeweilen schon mehrere Wochen vorher, d. h. vor den Terminen ansteigt.« *J.-B. 1890. B.-C.*

Die Bank St. Gallen schreibt im Berichte von 1889: »Um dem öfteren Notenmangel abzuhelfen, suchten wir für die Hauptzahltage so viel als möglich Noten von den andern Plätzen zu beziehen.«

von Abschlüssen unter dem offiziellen Diskontosatz kann öfters gar keine Rede mehr sein.[1])

Die Luzerner Kantonalbank zeigt in ihrem Jahresbericht von 1898 recht anschaulich, wie schwierig die Geldbewegungen beim Notenmangel sich vollziehen. »Wiederholt hatten wir im März, April und Mai verfallenes Guthaben bei ganz ersten Banken in Zürich und anderwärts, das wir uns ganz oder teilweise in Noten oder Silber kommen lassen wollten; allein jene erklärten uns kategorisch, dass es ihnen gänzlich unmöglich sei, das eine oder andere zu schicken; selbst Mandate waren nicht erhältlich! Eine Kantonalbank suchte Silber mit Agio und auch unser Silberstock ging, obwohl wir 200,000 Franken der Notendeckung entnahmen, und durch Gold ersetzten, rasch zurück.«

Die Wechselbeziehungen zwischen Notensteuer und Notenmangel gehen deutlich aus folgendem Passus des Berichtes der Bank in St. Gallen von 1897 hervor:

»Am Notenmangel trägt übrigens auch noch das unpraktische Steuerprinzip schuld, wie es im Banknotengesetz von 1881 niedergelegt ist. Die Steuer (1 ‰ dem Bund) wird nämlich auf der Emission, statt wie es billig wäre, nur auf den in Cirkulation sich befindenden Noten berechnet. Die Folge davon ist, dass manche Banken, um nicht zu Schaden zu kommen, die Höhe ihrer Emission nach der mutmasslichen Cirkulation bemessen, so dass sie dann an den Epochen, wo der Ver-

[1]) »Im Hinblick auf den empfindlichen Notenmangel haben sich die Diskontosätze weiter gehoben. Die Sätze des offenen Marktes betragen ca. 5¾ % und auf einzelnen Plätzen ist unter sechs Prozent (das war im Oktober 1899 der offizielle Diskonto) nicht anzukommen.« *Schw. G. 28. Oktober 1899. N. Z. Z.*

Einzelne Emissionsbanken, welche vor der Erhöhung der Notenemission standen, sollen ganz besonders ungern ihr Silber hergegeben haben.

kehr einer höheren Cirkulation bedarf, keine Notenreserven mehr haben. Wie sehr solche Reserven den Banken und dem Publikum zu statten kommen, zeigen die Erfahrungen der Bank in St. Gallen vor dem Bestehen des kantonalen Banknotensteuergesetzes. Auf Mai, Martini und Ende Dezember wurden jeweilen eine bis zwei Millionen eigene Noten der Reserve entnommen und mit entsprechender Bardeckung in Cirkulation gesetzt, um beim Nachlassen der Nachfrage wieder versorgt zu werden. Damit war nicht nur den Bedürfnissen des Platzes gedient, sondern es wurde auch eine natürliche Regulierung des Notenumlaufs erreicht. Bei dem geringen Ertrag des Diskonto-Geschäfts[1]) legen heute die wenigsten Banken grosse, mit 7 ‰ besteuerte Notenreserven mehr an und das ist der Hauptgrund des zeitweiligen Notenmangels.

[1]) Bezüglich der Folgen des Notenmonopols, bezw. des Verlustes der Notenemission für die Zürcher Kantonalbank äusserte sich Robert Billeter in der bereits citierten Broschüre wie folgt: »Die Zürcher Kantonalbank gehörte stets zu denjenigen Emissionsinstituten, die das beste Verhältnis zwischen Notencirkulation und Barbeständen aufwiesen; wir können annehmen, dass ihre Emission von 24 Millionen Franken wegen der starken Bardeckung höchstens 10 Millionen unverzinslicher Mittel liess. Nun hat die Bank im Jahr 1891 an Kanton und Bund 140,000 Fr. an Banknotensteuer bezahlt, die Kosten für Beschaffung von barem Geld betrugen 60,000 Fr. Rechnet man noch dazu die Ausgaben für Notenformulare und die Gehälter für besondere Beamte, so ist leicht zu ermessen, dass der Gewinn aus der Notenemission nicht so bedeutend ist, dass die Kantonalbank in ihren Entschliessungen ernstlich beeinflusst werden könnte. Uebrigens mag darauf hingewiesen werden, dass zwei Institute mit ähnlichem Geschäftskreis, die Hypothekarbank Winterthur und die Aktiengesellschaft Leu u. Cie. in Zürich, ohne Notenemission bessere Geschäftsergebnisse erzielen als die Kantonalbank.«

§ 22. Die Banknotendeckung.

Das Banknotengesetz von 1881 hat bestimmt, dass die Notendeckung, welche als ein zu Gunsten des Banknoteninhabers bestelltes Spezialpfand anzusehen ist, für 40 % in bar[1]) und für 60 % entweder in einer durch den Bundesrat genehmigten Effektenhinterlage, oder in der Garantie eines Kantons, oder in einem Eskompte-Portefeuille zu bestehen hat. Die Bestimmung des noch zu Recht bestehenden Gesetzes, dass 40 % der jeweiligen Cirkulation einer Bank in klingender Münze unantastbar deponiert werden müssen, hat seit dem Inkrafttreten des 1881er Gesetzes zu mancherlei zum Teil nicht uninteressanten Erörterungen geführt. In der von Baron v. Taur damals redigierten Schweizerischen Handelszeitung vom 5. Mai 1881 hat ein Fachmann die Folgen der Absperrung der 40prozentigen Bardeckung

---

[1]) Kaum ein Jahr nach dem Inkrafttreten des Banknotengesetzes richteten die schweizerischen Konkordatsbanken am 10. Mai 1882 an den Bundesrat eine Eingabe, worin es u. a. hiess: »Durch diese Vorschrift wird nach den letztjährigen Erfahrungen bezüglich der Notencirkulation eine Summe von durchschnittlich 40 Millionen Franken dem Verkehr entzogen und brachgelegt. Welche Bedeutung diese Summe für schweizerische Verhältnisse hat, mag daraus geschlossen werden, dass der ganze Barvorrat aller Konkordatsbanken zusammengenommen letztes Jahr durchschnittlich sehr wenig mehr als diese 40 Millionen Franken betragen hat. Es liegt ausser allem Zweifel, dass das Absperren so bedeutender Summen die Gelder, welche bisher dem Verkehre gedient haben, vermindern und den Mietwert des Geldes verteuern wird. Nicht minder werden die Barmittel geschmälert, über welche die Banken bisher zu ihrem innern Dienste verfügten, ihre Leistungsfähigkeit also auch in dieser Richtung eingeschränkt. Es liegt in der Natur der Sache, dass jede weitere Schmälerung der ohnehin sehr knappen Geldmittel die damit verbundenen Nachteile nicht nur verhältnismässig, sondern progressiv steigern muss. Die Interessen des Verkehrs zunächst erheischen daher, alles zu vermeiden, wodurch demselben noch mehr Mittel entzogen würden, als das Gesetz durchaus bedingte.«

in den düstersten Farben geschildert: »Die unglücklichste von allen den unglücklichen Bestimmungen, welche das neue Banknotengesetz charakterisieren, ist diejenige über die Bardeckung. Nicht nur, dass sie bedeutende Summen baren Geldes dem Verkehr gänzlich entzieht und den Geldzins verteuern wird, sie bildet auch eine beständige ernste Gefahr für die Banken sowohl wie für die Geschäftswelt etc.«

Bankdirektor Ferdinand Wuhrmann von der Bank in Zürich äusserte sich im Rechenschaftsberichte dieses Institutes für das Jahr 1889 wie folgt: »Wir wiederholen unsere schon früher vorgebrachte Ansicht, dass 40 % abgesperrtes Hartgeld des in Cirkulation gesetzten Notenbetrages ihrem Zwecke mehr als genügen. Wollte man höher gehen, ohne gleichzeitig die zu eng gezogenen Grenzen der Notenemission in starkem Masse zu erweitern, so wäre die unausbleibliche Folge, dass der durch die bestehenden gesetzlichen Vorschriften ohnehin schon sehr beengte Verkehr durch Entzug weiterer Zahlungsmittel noch mehr gehemmt würde, als er es leider jetzt schon ist.«

Bei den Revisionsvorschlägen im Jahre 1889 betreffend das Banknotengesetz wurde wiederholt die Erhöhung der Bardeckung von 40 auf 50 % der Notencirkulation erwogen; als Aequivalent für diese Mehrbelastung der Banken sollte die bedingungsweise temporäre Angreifbarkeit der Deckung bis zu einem gewissen Prozentsatz, sowie etwelche Steuererleichterung gewährt werden.[1])

[1]) In der Allg. Schweizer Zeitung vom Jahre 1899 wandte sich ein Fachmann gegen diese Erhöhung. »Selbst bei 100 % Notendeckung wäre kaum eine Bank befähigt, die Bareinlösung ihrer Noten unbedingt einzuhalten, denn ausser den Noteninhabern kämen auch die Giro- und kurzfälligen Depositen-Kreditoren und würden Barzahlung verlangen, während Wechselportefeuilles und Effektenbestände vorerst unrealisierbar wären.«

Die Banque du Commerce in Genf[1]) betrachtete eine Notendeckung von 40 % als zu hoch; sie schrieb: »Nous nous sommes mis en mesure de pouvoir présenter le cas échéant nos desiderata sur cette révision, en les restreignant toutefois au strict nécessaire et la sécurité des transactions. Nous insisterons en particulier sur la

[1]) J.-B. 1888. — Die starre Vorschrift des Banknotengesetzes gestattet unter keinen Umständen, auch nur vorübergehend die Verminderung des Metalldeckungsverhältnisses von 40 % der Notenemission, und bei der ersten ernstlichen Störung entsteht daraus die Gefahr einer gewaltsamen Kontraktion der Cirkulationsmittel, was den Anstoss zu einer Beängstigung des Publikums, beziehungsweise zu einer Panik geben könnte.

Die Bank in Luzern machte im Jahre 1888 folgenden Vorschlag: »Das Komitee sei einzuladen, dem eidgenössischen Finanzdepartement den Vorschlag zu unterbreiten, es möchte die Spezialnotendeckung von 40 % Metall in dritter Hand unter Bundesgarantie deponiert werden, um beim Publikum das Gefühl der Sicherheit zu erhöhen und die Kontrollierung der ausschliesslich bestimmungsmässigen Verwendung dieser Reserve zu erleichtern.

Dagegen sei darauf hinzuwirken, dass für diese Reserve folgende Verwendungen in Aussicht genommen werden:

1. Die 40 % Metalldeckung sollen eine wirkliche Reserve zur Sicherung der jederzeitigen Noteneinlösung erscheinen. 2. Im Falle der Zahlungseinstellung einer einzelnen Emissionsbank soll diese vereinigte Reserve dazu benützt werden, um in der Honorierung der Noten der betreffenden Bank keinen Unterbruch eintreten zu lassen.

Das Komitee sei einzuladen, die Frage zu prüfen, ob nicht in ausserordentlichen Fällen die vereinigte Spezialreserve (ca. 60 Millionen) auch für den sonstigen Bankverkehr verfügbar gemacht werden könnte und, bejahenden Falls, in welcher Proportion und unter welchen Kautelen.

Das Präsidium schlägt namens des Komitees vor, auf den Antrag der Bank in Luzern nicht einzutreten, weil derselbe über die statutarischen Bestimmungen des Konkordats hinausgehe und aus diesem Grunde nicht diskutiert werden könne. Eine eventuelle Beschlussfassung im Sinne des Antrags hätte übrigens nur einen provisorischen Wert, da deren praktische Verwendung von der bevorstehenden Revision des Banknotengesetzes abhange.«

Protokoll der ordentl. Generalversammlung der schweiz. Konkordatsbanken für den Banknotenverkehr. Bern, 9. Juni 1888.

nécessité de rendre, d'une manière ou d'une autre la couverture métallique moins onéreuse et moins immuable. La fixité absolue des 40 °/o constituerait un danger sérieux pour le crédit dans des moments de crise et d'inquiétude. C'est un point sur lequel toutes les personnes pratiquement au courant de ces questions-là ne manqueront pas d'être d'accord.«

In den ersten Jahren nach dem Inkrafttreten des Banknotengesetzes hielten sich einige Emissionsbanken, namentlich westschweizerische, nicht sehr streng an die Forderungen des Gesetzes; folgender Passus aus dem Berichte einer Bank[1]) zeigt, dass man sich nicht gerade sehr um die Unantastbarkeit der metallischen Deckung bekümmert. Es heisst da: »La difficulté de ravitailler notre réserve d'écus que l'échange des billets épuise chaque semaine, principalement aux Montagnes, jointe à des circonstances que nous ne pouvions prévoir, ont déprimé à l'issue de cinq journées de caisse notre couverture métallique dans une mesure insignifiante. Aussitôt le fait constaté par l'encaisse, qui indique le montant de la circulation, nous avons chaque fois renforcé la couverture au-dessus de 40 °/o obligatoire. L'inspectorat des Banques a vu là une contravention bien qu'il reconnût

[1]) J.-B. 1885. Banque Cantonale Neuchâteloise.

Das Verhältnis zwischen Emission und Bardeckung war folgendes: Moyenne de la couverture métallique 1,208,380 fr., soit le 42,9 °/o de la circulation.

Sie schrieb ferner: »Outre l'impôt — 18,000 fr. à la Caisse cantonale et 3000 fr. à la Caisse fédérale — l'émission est grevée de charges fort lourdes résultants: a) Des dispositions de la loi fédérale qui exigent une encaisse métallique de 40 °/o de la circulation; b) de l'application rigoriste de cette loi, interprétée de telle manière que toute insuffisance de couverture, si légère et de si courte durée qu'elle soit, constitue une contravention; ce qui oblige, pour être en garde contre l'imprévu, de dépasser le 40 °/o exigé par la loi; c) des frais d'achat et de transport du numéraire indispensable pour l'échange.«

que l'intention d'échapper aux exigences de la loi ne pouvait être mise à notre charge.[1]) Il paraît que le département fédéral des Finances estime que la couverture métallique devant être constamment maintenue au 40 % de la circulation, toute dépréciation, même la plus légère, de la plus courte durée rend la Banque chez laquelle elle se produit possible de pénalités édictées par la loi, quelles que soient les causes de la dépression.«

Banknoteninspektor F. F. Schweizer schrieb noch im Jahre 1888: »Was vor allem not thut, das ist, die starre Schranke von Art. 10 des Banknotengesetzes zu öffnen, und die obligatorische Bardeckung zu dem zu machen, was sie sein soll: eine Reserve für die Bank im Falle der Not. So wie die Bestimmung heute lautet, ist die Reserve zurückgelegt und festgehalten für den gerichtlichen Liquidator.«

Bei der Notendeckung ist erfreulicherweise wahrzunehmen, dass sich die Goldbestände auf Kosten des entwerteten Silbers zunehmend vergrössern. Die fortgesetzten Goldprägungen erleichterten dieses Bestreben.

In Bezug auf die Zusammensetzung der in den Kassen der Banken vorhandenen Barvorräte ergiebt sich hinsichtlich des Münzmetalls für das Jahr 1900 folgendes: Der Gesamtbetrag der Barschaft bestand in Fr. 98,515,000 Gold = 90,5 %, Fr. 10,390,000 Silber = 9,5 %; im Jahre 1899 war das Verhältnis: Fr. 96,557,000 Gold = 90,6 %, Fr. 10,041,000 Silber = 9,4 %.

Die Ende März 1900 gestellte Motion Joos, es sei die vorgeschriebene Bardeckung ausschliesslich in Gold vorrätig zu halten, hat daher nur akademischen Wert.

---

[1]) Der Direktor der Banque de Genève wurde am 10. Februar 1886 vom eidg. Geschwornengericht zu »einer Busse von 300 Fr. wegen Uebertretung des Banknotengesetzes« (unerlaubte Minderung des Goldvorrates) verurteilt.

Im letzten Entwurf für ein Notenbankgesetz ist die Banknotendeckung auch mit 40 % normiert; der Nationalrat hat dazu seine Zustimmung gegeben;[1]) das 1897 verworfene Gesetz für eine Bundesbank sah bekanntlich ⅓ vor. Der neue Entwurf stellte die Bedingung auf, dass auch die übrigen 60 % in etwelcher Barschaft, Gold in Barren oder Diskontowechseln gedeckt sein müssen.

Cramer-Frey äusserte sich bei Anlass der Beratungen über das internationale Münzübereinkommen dahin, eine kommende Centralbank werde die Aufgabe haben, eine grössere Metalldeckung anzulegen, als dies gegenwärtig bei den schweizerischen Emissionsbanken der Fall ist. Warum diese Zunahme der Notendeckung? Deshalb, weil eben der Verkehr sich ganz enorm gesteigert hat und weil die Banken gegen Krisen gewappnet sein müssen.[2])

Durch Kantonsgarantie war auf 31. Dezember 1900 eine Emissionssumme von 144,500,000 Fr., d. h. 61,5 % des Gesamtbetrages gedeckt, auf 21 Banken (Kantonalbanken) verteilte sich dieser Emissionsbetrag; die Thatsache also, dass mehr als 60 % des Notenumlaufs zu 60 % nur durch blosse Garantie eines Kantons gedeckt, der Kredit der Note mit demjenigen von vielerlei kleinen Staatswesen verkettet ist, dürfte auch noch zur Erklärung des Disagios unserer Valuta herbeigezogen werden.[3])

---

[1]) St. B. 1889. S. 317.

[2]) St. B. 1897. S. 1355.

[3]) »Im Entwurf zum neuen Gesetz sind scheinbar nur noch zwei Kategorien unterschieden, indem die Kantonsgarantie fallen gelassen, im Gesetz wenigstens nicht mehr ausdrücklich genannt wird und die Deckung ausser durch Barschaft nur noch durch den Bestand des Wechselportefeuilles oder durch Hinterlegung von Wertpapieren zu leisten ist. Die Botschaft sagt hiezu, Art. 12

Das Bardeckungsverhältnis, d. h. das prozentuale Verhältnis zwischen dem Totalbetrag der vorhandenen Barschaft und der effektiven Notencirkulation hat sich in den letzten Jahren fortschreitend verschlimmert. Eine kleine Besserung zeigt das Jahr 1900. Die nachfolgende Tabelle aus dem Berichte des Banknoteninspektorates für das Jahr 1900 möge das illustrieren.

Jahr.	Effektive Notencirkulation in Millionen Fr.	Totaler Barvorrat in Millionen Fr.	Prozentsatz des Deckungsverhältnisses.	Jährl. Durchschnitt des Diskontosatzes.
1892	149,566	88,933	59,5	3,09
1893	154,056	89,413	58,0	3,37
1894	158,719	92,492	58,3	3,17
1895	167 913	93,649	55,8	3,27
1896	177,657	95,713	53,9	3,94
1897	185,795	99,975	53,8	3,92
1898	194,140	104,233	537,	4,31
1899	199,470	106,618	53,5	4,97
1900	200,500	108,905	54,3	4,88

---

habe eine »grundsätzliche Aenderung erfahren durch Weglassung der Kantonalgarantie.« Diese Weglassung wird in der Botschaft folgendermassen begründet: »Die Kantonalgarantie ist entweder eine Fiktion für den Notengläubiger oder, wenn sie effektuiert werden soll, eine Gefahr für den Kanton. Die Kantone besitzen in der Regel über die laufenden Bedürfnisse hinaus keine Barvorräte, die verfügbaren Gelder haben sie gewöhnlich bei ihren Kantonalbanken deponiert oder sie sind Schuldner der letztern u. s. w.«

Das ist alles sehr schön und auch sehr richtig, aber nun kommt ein Nachsatz in der Botschaft, der diese schöne und richtige Argumentation kurzerhand über den Haufen wirft, denn es heisst weiter: »Nicht ausgeschlossen ist hiebei der Fall, dass der Kanton seine Garantieerklärung insoweit umwandelt, als er Obligationen kreiert und dieselben der Kantonalbank als Deckung übergiebt.« Wenn also ein Kanton Obligationen ausstellt und dieselben der Kantonalbank zu dem Zwecke übergiebt, dass diese Bank sie als Notendeckung deponiert, so wäre das also keine Kantonsgarantie mehr?«

Direktor Wuhrmann, kritische Beleuchtung des bundesrätlichen Entwurfes v. 23. Juni 1890. S. 33.

Im Nationalrat bemerkte Hirter[1]) bei der Eintretensdebatte in Bezug auf die Bardeckung: »Die Verhältnisse haben sich nicht gebessert, sondern im Gegenteil verschlimmert. Am 31. Dezember 1898 betrug diese Deckung auf 100 Fr. 3,38. Etwas besser stellt sich die Situation auf 30. April 1899, wo wieder Fr. 6,21 Barschaft zur Verfügung waren. Dies bedeutet natürlich nicht, dass diesen Banken die nötigen Aktiven zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten fehlen.«

Wir möchten mit Herrn Hirter eine solche Situation nicht von vornherein als eine bedenkliche bezeichnen; die Bardeckung, welche über die eingesperrten 40 % hinaus vorhanden ist, ist nicht einzig massgebend.[2])

---

[1]) St. B. 1899. S. 188.

[2]) Professor William Scharling hält in seinem Buche: Bankpolitik (1900) S. 371 eine Quotendeckung (33—40 %) sämtlicher täglich fälliger Verbindlichkeiten, Noten und Depositen zusammen und mit Deckung der überschüssigen Beträge durch diskontierte Wechsel, welche eine Verfallzeit von höchstens drei Monaten haben und für welche mindestens zwei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften, nicht nur für die zweckmässigste, sondern auch für eine durchaus genügende Deckung.

»Bekanntlich haben die Zusammenstellungen des Inspektorats für das Jahr 1896 im Durchschnitt geringere Deckungsverhältnisse ergeben, als für das vorhergehende Jahr; es muss dies von den Emissionsbanken als eine Mahnung aufgefasst werden, dafür zu sorgen, dass sich die Situation bessere.

Wenn das Deckungsverhältnis im Jahre 1896 im Durchschnitt niedrig ausgefallen ist, so muss es ohne Zweifel dem Umstande zugeschrieben werden, dass unter dem Einfluss eines hohen französischen Wechselkurses die Barbestände durch den Abfluss von Barschaft nach dem Auslande fortwährend geschwächt wurden.«

Cirkular der Bank in Basel vom 18. Februar 1897 an die Schweizerischen Emissionsbanken.

»Das von der Kollegin in Zürich neulich hervorgehobene Deckungsverhältnis kommt jedenfalls für die Gestaltung der Wechselkurse wenig in Betracht, wie sich schon daraus ergiebt, dass Belgien in Paris kaum 1/4 % Perte notiert, trotzdem die Noten dieses Landes bloss mit ca. 20 % gedeckt sind.«

M.-A. 22. März 1900. Kantonalbank von Bern.

Unter Umständen können Reserve-Guthaben in Paris, London und Berlin und ein fremdes Wechselportefeuille gerade so gute Dienste leisten wie die blanken Thaler in der Kassa, fremdes Wechselportefeuille kann zu Barbezügen aus Frankreich innert zwei Tagen gut verwendet werden. Diese Disponibilitäten sind bei der Statistik des Inspektorates natürlich aus dem Spiel gelassen. Ganz vorzüglich funktionierende Emissionsbanken stehen in Bezug auf das Deckungsverhältnis gar nicht in vorderer Reihe: so nahm z. B. im Jahre 1900 die Bank in Basel unter 40 Banken erst den 13. Rang ein; nicht günstiger standen die zwei reinen Girobanken auf dem Platze Genf und St. Gallen da. Zur Statistik über die Notencirkulation und den Barvorrat der einzelnen Banken muss bemerkt werden, dass bei der Klassifikation einer Bank nicht allein der effektive Barbestand, der allerdings augenscheinlich bei einzelnen Banken kein glänzender ist, massgebend sein kann. In Betracht kommen: die übrigen liquiden Aktiven, Guthaben bei Notenbanken, bei ausländischen Banken, bei Kreditbanken in Check-Conto, das fremde Wechselportefeuille und das schweizerische, welches, soweit es aus feinsten Accepten besteht, im Ausland begebbar ist.

Ferner bieten ausländische und schweizerische Staatspapiere einen Rückhalt, sowie börsenfähige Titel überhaupt. Auch ist zu beachten, dass es einzelne Emissionsbanken giebt, z. B. die Bank in St. Gallen[1]), die fast keine anderen Schulden haben, als die Kontokorrent-

[1]) J.-B. 1900.

Wir frugen den Direktor der Banque du Commerce: »Wie kommt es nur, dass nach der Statistik des Bankinspektorates Ihr Institut, das eine so streng liquide Bilanz aufweist, den 23. Rang einnimmt.« Er antwortete uns: »Parceque dans cette balance ne figure que l'encaisse métallique à domicile et que l'on n'y tient compte ni du solde créancier des comptes à l'étranger qui sont

Kreditoren und die Giroconti und Banknotencirkulation. Wenn die Zusammenstellung des Banknoteninspektorates etwas für die Solidität und Liquidität bedeuten soll, so ist sie einfach ein Nonsens. Wir wissen aus eigener Erfahrung, dass die reinen Girobanken besonders an den grossen Zahltagen für Handel und Industrie in der Bereitstellung der nötigen Cirkulationsmittel (Noten und Hartgeld) jeweilen eine Coulanz an den Tag legen, die von den Banken des Platzes und der Geschäftswelt überhaupt allgemein anerkannt wird.

Da es aber unter den Emissionsbanken Institute giebt, die stets zu wenig Kasse halten und daher nicht immer sehr zahlungsbereit sind, werden die Klagen in den Berichten des Banknoteninspektorates vollauf gerechtfertigt. Von einer Emissionsbank muss man verlangen können, dass sie über die gesetzliche Notendeckung hinaus noch genügende disponible metallene Barmittel im Vorrat hält, um den Anforderungen einer jederzeitigen Zahlungsbereitschaft nicht nur für die cirkulierenden Noten, sondern auch für die übrigen kurzfälligen Verbindlichkeiten zu genügen.

Endlich wollen wir noch auf einen Missbrauch aufmerksam machen, dem der Bundesrat erst in den letzten Jahren gesteuert hat.[1]) Früher deponierten nämlich

---

destinés à alimenter l'encaisse, ni du portefeuille étranger qui est un autre genre de disponibilité métallique.«

»Die von Genf signalisierte Besserung im Deckungsverhältnis verdanken wir ohne Zweifel dem Aufhören der Silberdrainage und der zeitweisen Beschränkung unserer Notenemission. Wir haben den Eindruck, dass sich aus denselben Gründen auch der Barumlauf im Lande gebessert hat. Wir müssen an der Besserung unserer Geldverhältnisse weiter arbeiten, um zu verhindern, dass wir je wieder in den früheren Zustand der Silberdrainage zurückfallen.« *M.-A. 9. Mai 1901.*

[1]) Im Berichte des Bundesrates an die Bundesversammlung über seine Geschäftsführung im Jahre 1897 ist auf Seite 42 u. a.

einzelne Kantonalbanken als Wertschriftendeckung eine vom Kanton aufgestellte Pauschal-Obligation. Die Frage, ob bei den Emissionsbanken (Kantonalbanken) das Dotationskapital aus Barmitteln bestehen müsse oder ob der Kanton einfach eine Obligation hinterlegen könne, wurde in den letzten Jahren oft erörtert. Die Notenbanken glaubten, man dürfe sich nicht so genau an den Buchstaben halten. Das vom Banknotengesetz geforderte »effektive« Kapital sei auch dann effektiv im Sinne des Gesetzes vorhanden, wenn es beispielsweise durch Obligationentitel gedeckt sei. Im Auftrag des Finanzdepartements hat das eidgenössische Justizdepartement

---

zu lesen: »Die Frage, was unter effektiv einbezahltem Kapital zu verstehen sei, bot nun schon kurz nach Inkrafttreten des Gesetzes Anlass zu Kontroversen.

Im Jahre 1882 hat der Bundesrat drei kantonalen Emissionsinstituten gestattet, sich ihr Dotationskapital von ihren resp. Kantonen in Form von eigens zu diesem Zwecke geschaffenen, unbegebenen Obligationen der betreffenden Kantone übergeben zu lassen, obschon dannzumal anerkannt wurde, dass diese Form der Dotierung eigentlich nicht dem Sinne des Gesetzes entspreche. Seit der Zeit hatte sich der Bundesrat anlässlich zweier weiterer Emissions- und vier Emissionserhöhungsbegehren wiederholt mit der Frage zu befassen gehabt und immer mehr machte sich im Rate die Ueberzeugung geltend, dass unbegebene, d. h. speziell nur für den Zweck der Dotierung eines Institutes geschaffene, nicht durch öffentliche Subskription emittierte und an keiner Börse kotierte Obligationen des eigenen Kantons, die somit nicht durch den öffentlichen Verkehr, den offenen Geldmarkt nach allgemein gültigen Prinzipien beurteilt und gewertet, demselben überhaupt nicht bekannt, ja die eigentlich gar nicht zur Veräusserung bestimmt sind, in Zeiten von Krisen nicht oder zum mindesten sehr schwer zu veräussern wären und daher eine beständige Gefahr für den Noteninhaber bilden, nicht als Ausweis für das Grundkapital einer Bank angesehen werden können und dass dieser Einzahlungsmodus als ein ungesetzliches Privileg für die denselben praktizierenden Kantone und Banken zu betrachten sei, indem dieselben ihre Notenemissionen auf diese Weise in unbegrenzten Beträgen erhöhen könnten, ohne sich in That und Wahrheit nur einen einzigen Franken Kapital beschaffen zu müssen.«

die Frage s. Z. begutachtet. Das Departement hielt dafür, jene Minimalsumme brauchte nicht absolut aus Barschaft zu bestehen. Der Bundesrat war natürlich an diese Auffassung nicht gebunden.

In neuerer Zeit haben die Kantone bei der Beschaffung des Dotationskapitals nicht mehr zu dem verwerflichen Mittel der Ausstellung eines solchen Schuldscheines gegriffen. Die Kantone Zürich und St. Gallen haben die Mittel zur Erhöhung des Dotationskapitals auf dem Anleihenswege aufgebracht, ebenso Basel für seine im Jahre 1900 errichtete Kantonalbank.

Es sei zum Schluss noch die Frage gestreift: Wie verhält es sich mit der Ablösung der Depots bei Banken mit Wertschriftenhinterlage? Das im Jahre 1897 verworfene Gesetz setzte für den Rückzug der Banknoten eine Frist von 2½ Jahren fest. Bei günstigem Geldmarkte würde sich somit die Liquidation des Wertschriftenportefeuilles gut machen lassen, bei steigenden Zinssätzen hingegen hätten die betreffenden Institute enorme Kurseinbussen zu gewärtigen. Obligationen, die nicht einen grossen Markt haben, sind unter solchen Umständen bekanntlich nur zu Schleuderpreisen verkäuflich.

§ 23. **Barbestände und Notenreserven.**

Unter der verfügbaren Barschaft[1]) versteht man jenen Teil des Gesamtbarvorrates, welcher nicht durch gesetzliche Bestimmung als Notendeckung gebunden ist; die verfügbare Barschaft repräsentiert diejenigen Bar-

[1]) Direktor Wuhrmann weist in seiner Schrift: »Kritische Beleuchtung des bundesrätlichen Entwurfes (S. 23) betr. Revision des Banknotengesetzes» darauf hin, dass die verfügbare Barschaft der Emissionsbanken ausser zur Einlösung der Noten in erster Linie zur Bezahlung aller übrigen kurzfälligen Schulden, insoweit Barschaft verlangt wird, zu dienen hat. Unter diesen andern

mittel, welche den Banken zur Begleichung ihrer übrigen kurzfälligen Verbindlichkeiten, in erster Linie aber zur Einlösung ihrer ungedeckten Notencirkulation zur Verfügung stehen.[1]) Die Schwankungen in den Barbeständen der Notenbanken werden zum grössten Teil nur durch Ab- und Zuströmen des Silbers hervorgerufen.

Die Notenbanken können nur mit grossen Schwierigkeiten ihren Barvorrat auf einer gewissen Höhe halten;[2]) die alte Klage erneuert sich immer wieder, das Metallgeld ist sehr schwer im Lande zu behalten, weil die Cirkulationsmittel mehr und mehr mit Geldsurrogaten durchsetzt sind. Mit dem beständigen Anwachsen der

---

kurzfälligen Schulden nehmen die Giro- und Check-Conti, die Kontokorrentkreditoren und die Sparkasseneinlagen die bedeutendste Stelle ein. Die Erfahrungen haben erwiesen, dass Sparkassen-Einleger die gefährlichsten Gläubiger sind, blind im Vertrauen, blind im Misstrauen. Auch ist bekannt, dass die Guthaben auf die Giro- und Check-Conti und in Kontokorrent in der Regel viel grösseren Schwankungen unterworfen sind, als die Notencirkulation und dass, wenn beim Gläubiger Geldbedarf oder Misstrauen besteht, die Rechnungsguthaben in grossem Masse und in kurzer Frist zurückgezogen werden, während gleichzeitig wenig Noten zur Einlösung kommen, insofern nicht allgemeines Misstrauen herrscht.

[1]) Die Schaffhauser Kantonalbank sagt in einer Eingabe an das Präsidium der Schweizerischen Konkordatsbanken vom 12. März 1887 nicht mit Unrecht: »Die vom Gesetze ausbedungenen 40 % sind ja sozusagen gar keine verfügbaren Barmittel. Das Gesetz schreibt allerdings nur vor, dass die cirkulierenden Noten durch 40 % Barschaft gedeckt sein müssen, sodass also durch Verminderung der Cirkulation ein Teil der separat gehaltenen Barreserve frei wird. Allein da jede Bank das Bestreben hat, die ihr eingegangenen eigenen Noten wieder in Cirkulation zu setzen, so wird an den Barreserven nicht viel geändert werden. Deshalb würde man auch bei einem höheren Prozentsatze der Barreserve nicht mehr verfügbare Barmittel haben, als bei 40 %, wenn für den höheren Prozentsatz analoge Gesetzesbestimmungen gelten sollten.«

[2]) Die ungünstige Waren- und Zahlungsbilanz macht es der Schweiz besonders schwer, die Barbestände festzuhalten.

ungedeckten Notencirkulation sollte aber auch die verfügbare Barschaft zum mindesten eine proportionelle Zunahme aufweisen. Das Gegenteil ist aber der Fall. Der Bericht des Banknoteninspektorates für das Jahr 1899 zeigt, dass die verfügbare Barschaft im Mittel des Jahres mit 20,7 Millionen gegenüber dem vorjährigen Durchschnitt von 21,2 Millionen um $^1/_2$ Million zurückgegangen ist, während die ungedeckte Notencirkulation mit ihrem Jahresdurchschnitt von 92,9 Millionen den vorjährigen Durchschnittsbestand von 89,9 Millionen wiederum um drei Millionen überholt hat. Wir haben es hier, bemerkt der erwähnte Bericht, mit einem Symptom zunehmender Verschlechterung der Zahlungsbereitschaft zu thun, die an unsern grossen Zahlungsterminen wie Martini und Neujahr bisweilen zu äusserst empfindlichen Kalamitäten mit krisenhaftem Anstrich ausartet.

In Zeiten von Krisen und politischen Verwicklungen kann aber eine derartige Situation recht ungemütlich werden.[1]) Zu Anfang des Jahres 1887, als der politische

[1]) »Man muss eben berücksichtigen, dass neben dem Notenumlauf noch andere täglich fällige Verbindlichkeiten existieren. Es ist die Aufgabe einer verständigen Bankverwaltung, das richtige Verhältnis zwischen Barvorrat und Verbindlichkeiten herzustellen. Hierüber lassen sich keine Gesetze machen. Der Staat muss sich damit begnügen, einen Minimalsatz festzustellen. Auch muss ich hier der landläufigen Ansicht entgegentreten, dass es für eine Bank im allgemeinen, insbesondere aber für eine Notenbank genüge, wenn sie als Deckung für die kurzfälligen Verbindlichkeiten Werte besitze, welche gut oder nicht verlustbringend seien. Die erste und wichtigste Frage muss diejenige der Liquidität sein, je mehr die stets verfügbaren resp. flüssigen Mittel eines Hauses im Verhältnis zu seinen Verpflichtungen betragen, um so grösser ist die Solidität der betreffenden Firma.

Als vor kurzer Zeit, anlässlich der demagogischen Wahlmanöver des Fürsten Bismarck Kriegsbefürchtungen laut wurden, gerieten unsere Banken in lebhafte Besorgnis. Der Bundesrat liess vertrauliche Mitteilungen an die schweizerischen Emissionsbanken

Horizont sich verdüsterte, hat das Eidgen. Finanzdepartement in einem Cirkularschreiben an die schweizerischen Emissionsbanken die Befürchtung ausgesprochen, dass die stetige und sofortige Einlösung der Noten in kritischen Zeiten, insbesondere im Falle kriegerischer Verwicklungen, im Hinblick auf die vielerorts unzureichenden Barbestände und den teilweisen Mangel an andern kurzfälligen oder leicht realisierbaren Aktiven nicht bei allen schweizerischen Emissionsbanken gesichert wäre; das Eidgen. Finanzdepartement lud die Kantonsregierungen ein, die nötigen Massnahmen zu treffen,

---

ergehen, Barmittel anzuhäufen, und nachdem der französische Wechselkurs den Export von einigen Hunderttausend Franken Silber ab Basel veranlasste, wurden sogar von militärischer Seite Stimmen laut, die Ausfuhr von Bargeld zu untersagen. Ich bestreite die Möglichkeit einer solchen Massnahme nicht, wohl aber deren Nützlichkeit. Die Schweiz mit ihren verschiedenen grossen Exportindustrien hat sicherlich im Auslande viel mehr einzunehmen als zu bezahlen, und da über der Grenze auch Leute wohnen, so wäre der erste Erfolg einer derartigen Massregel, dass unsere Nachbarn dieses unser Beispiel nachahmen würden. Es käme dann aber allerdings nicht viel Bargeld mehr hinaus, aber was viel fataler wäre, auch nichts mehr herein. Namentlich unsere Nachbarn im Süden warten mit Schmerzen auf ein solches Beispiel, das sie ohne Zweifel, als für ihre Verhältnisse recht praktisch, sogleich befolgen würden. Ja, man hat Firmen, welche damals bares Geld ins Ausland sandten, Mangel an Patriotismus vorgeworfen, als ob die Gestaltung des Pariser Wechselkurses etc. ein Produkt der Gewinnsucht oder der Kriegsfurcht wäre. Dem ist aber nicht so. Wenn der ausländische Wechselkurs für uns ungünstig steht, so ist es als ganz sicher anzunehmen, dass Verbindlichkeiten der Schweiz gegen das Ausland vorhanden sind, welchen ungenügende Guthaben gegenüberstehen. Dieselben müssen nun auf irgend eine Weise bezahlt werden. Fehlen Gegenforderungen oder konvenable Rimessen, so müssen die Verbindlichkeiten durch bar reguliert werden. Dies ist ein natürliches Verhältnis, das ebenso oft auch umgekehrt vorkommt, d. h. es giebt regelmässig Perioden, in welchen es die allgemeine Geschäftslage mit sich bringt, dass Bargeld der Schweiz zufliesst.«

Bericht über die gesetzliche Regelung des Banknotenwesens in der Schweiz vom 6. Juli 1887 durch Lucian Brunner.

welche zur finanziellen Kräftigung der unter ihrer Garantie und Leitung stehenden Notenbanken im Sinne einer Vermehrung ihrer Barbestände geeignet erscheinen dürften. Das Rundschreiben war an sämtliche Emissionsbanken gerichtet, ermahnte also auch die Girobanken, ihre Barreserven zu verstärken,[1]) indem der Bund im Falle kriegerischer Verwicklungen keine Verantwortlichkeit für die Verbindlichkeiten der Banken übernehmen könne und sich strikte an die Bestimmungen des Gesetzes halten müsse.

Der Jahresbericht der Bank in St. Gallen von 1887 schreibt über jene kritische Zeit folgendes: »Jedermann war bestrebt, seine Situation so mobil und liquid als möglich zu gestalten, sodass bedeutende Kapitalien in den Kassen brach liegen mussten. Diese Vorsicht war eine gegebene, und es hätte, so viel an uns liegt, kaum des »vertraulichen« Cirkulars des Eidgen. Finanzdepartements vom 1. März 1887[2]) bedurft, welches die Emissionsbanken einlud, ihren Kassabestand möglichst hoch zu halten.[3]) Dieser Mahnung folgten übrigens auf dem Fusse, gleichsam zu deren Bekräftigung, Bezüge von Barschaft und Kündigung von Guthaben durch die Bundeskassen.

---

[1]) Im Mai 1897 erreichte der Barvorrat in den Kassen der Emissionsbanken die nie vorher dagewesene Höhe von 81 Millionen Franken.

[2]) Auch im Jahre 1897 beim Ausbruche des griechisch-türkischen Krieges hat das eidgenössische Finanzdepartement das gleiche Cirkular erlassen.

[3]) »Sodann sollen die Emissionsbanken in dem bei einer Zinsfussermässigung üblichen Cirkularschreiben ganz besonders eingeladen werden, auf eine Verminderung der Notencirkulation hinzuarbeiten und gleichzeitig ihre Barreserven zu verstärken, um auch genugsam mit Barschaft versehen zu sein, für den Fall, dass es infolge unerwarteter Ereignisse einmal nicht möglich sein sollte, Barschaft aus Frankreich zu beziehen.«

Protokoll der Sitzung des Diskontokomitees. Altorf, 10. September 1899.

Die Rücksicht auf den Barvorrat des Landes, welcher dadurch nicht vermehrt wird, dass die Banken sich gegenseitig durch Notenzusendungen das Geld herausholen, veranlasste uns zu wiederholten Malen, Barsendungen aus dem Auslande kommen zu lassen und so gegen alle Eventualitäten uns zu wappnen.«

Ungenügende Barbestände haben namentlich jene Notenbanken, die es mit der Beschaffung von Barmitteln nicht sehr ernst nehmen. Die Kosten für die Wiederbeschaffung der Silberthaler sind allerdings bei hohem Stande des Wechselkurses beträchtlich[1]), eine Emissionsbank darf sich aber der Pflicht nicht entziehen, den Stock von metallischen Zahlungsmitteln fortwährend zu ergänzen. Seit mehreren Jahren ist der Preis des Geldes so hoch, der Gewinn für die Notenbanken folglich auch grösser als bei niedrigem Diskontostande, dass die Kosten der Wiederverproviantierung mit Silbergeld nicht so stark ins Gewicht fallen.

---

[1]) »Heute bedingt der französische Wechselkurs ein Agio von bis 6 ‰, was eine Verschuldung der Schweiz dem Auslande, resp. Frankreich gegenüber bedeutet. Die Emissionsbanken werden es selbstverständlich an Opfern nicht fehlen lassen, um die Barbestände dennoch auf der bisherigen Höhe zu halten, aber eine wirkliche Besserung unserer Geldverhältnisse und eine Aeufnung unserer Barbestände wird nicht möglich sein, solange die fremden Wechselkurse und ganz besonders der französische in so hohem Masse gegen uns sind. Wir können aus dieser die schweizerischen Geldverhältnisse schädigenden Situation dem Auslande gegenüber nur herauskommen, wenn wir unsere Diskontosätze möglichst hoch halten und auf diese Weise das fremde Kapital heranziehen und das heimische Kapital im Lande zurückhalten. Nur so werden wir allmählich einen Ausgleich der zwischen der Schweiz und dem Auslande schwebenden Verbindlichkeiten herbeiführen und als eine Folge davon die Wechselkurse herabdrücken können.«

Cirkulär der Bank in Basel vom 18. Februar 1897 an die Schweizerischen Emissionsbanken.

Mit dem Rückgang der Silberdrainage nimmt jeweilen auch der effektive Barvorrat in den Kassen der Emissionsbanken erheblich zu.

Notenreserven. Unter der Bezeichnung Notenreserve werden die Beträge der in den Kassen der Banken vorhandenen Noten eigener Emission und Noten der andern schweizerischen Emissionsbanken zusammengefasst. Zur Schaffung von Notenreserven für den Herbst sind ruhige Geschäftszeiten ein Ding der Notwendigkeit.

Die Bereithaltung genügender Notenreserven durch die Emissionsbanken ist aus folgenden Gründen geboten:

1. Weil die grossen Vorräte an Noten bei einzelnen Hauptbanken erfahrungsgemäss oft binnen wenigen Tagen verschwinden.
2. Zur Vermeidung des Notenmangels[1]) an den Zahlungsterminen.[2])
3. Weil die Kreditbanken, die zwar auch die Notenreserven anlegen, nur wenig belangreiche Reserven unterhalten, sondern sich auf die Notenbanken verlassen.[3])

---

[1]) »La petite réserve de billets créée précédemment a sans doute contribué à nous faire passer facilement l'époque de la St-Martin.«

M.-A. 22. November 1900. Banque Cantonale Neuchâteloise.

[2]) »Im Jahre 1895 fiel das Minimum der Notenreserve mit ca. 6,1 Millionen Franken in die Martini-Epoche. Auf diesen Zeitpunkt und auch auf den Jahresschluss machte sich der im Berichtsjahr stärker als je auftretende Notenmangel am empfindlichsten bemerkbar. Diese Situation gab Anlass zu ernsten Klagen; sie lässt auch befürchten, es könnten diese für relativ normale Zeiten schon sehr geringen Notenvorräte bei Krisen den Anforderungen des Verkehrs durchaus nicht genügen, was unfehlbar zu Kalamitäten führen müsste.« *J.-B. 1895. Sch. H. u. I.-V.*

»Trotz aller Mühe, die wir uns seit Neujahr gegeben haben, von unsern Noten eine Reserve zu schaffen, ist uns dies nicht gelungen; der Verkehr fordert auch seine Mittel und da es mit Metall nicht geht, bleiben bloss die Noten.«

M.-A. 21. April 1898. Kantonalbank von Bern.

[3]) Jede starke Anspannung am Geldmarkte zeigt das zur Genüge.

4. Weil die Notenbanken ihre Notenbestände nicht so tief sinken lassen dürfen, dass sie Zahlungen von grossem Belang nur noch in Silber leisten können.

Das Diskontogeschäft hört überhaupt auf, wenn eine Notenbank über keine Noten mehr verfügt und die Zahlungen in blanken Silberthalern leisten muss.[1])

In den letzten fünf Jahren haben verschiedene Notenbanken Emissionserhöhungen vorgenommen, um dem Notenmangel durch Schaffung ausgiebiger Notenreserven zu begegnen.[2])

Es sei hier nur auf die Vermehrung der Notenemission der Zürcher Kantonalbank hingewiesen, welche mit 30 Millionen bewilligter Emissionssumme obenansteht. Die Erhöhung um sechs Millionen erfolgte im Mai 1897. Der Bankrat bemerkte in seiner Begründung, das Bedürfnis nach Vermehrung der Banknoten sei nicht nur ein vorübergehendes oder künstlich gesteigertes, es hänge zusammen mit einer vermehrten geschäftlichen Thätigkeit unseres Landes. Der Hauptgrund liege aber darin, dass zur Erleichterung des Verkehrs an Stelle des baren Geldes die Banknote getreten ist. Vermöge ihrer Ueberlegenheit als Umlaufsmittel gegenüber barem Gelde habe sie nach und nach den Geldcharakter an-

---

[1]) Eine richtig geleitete Diskontobank wird ihrer Kundsame zu jeder Zeit bankfähige Wechsel diskontieren; es giebt aber Institute, die in Zeiten grosser Geschäftsthätigkeit nicht mehr diskontieren.

[2]) »... Wenn wir den Schritt dennoch gethan haben, so geschah er in der Absicht, dem Verkehr diejenige Erleichterung zu verschaffen, deren er seit geraumer Zeit entbehren musste. Es geschah auch in der Absicht, nicht dem bösen Spiel zu folgen, d. h. bei niedrigstem Privatdiskonto und hohem französischem Wechselkurs die letzte Note auf den Markt zu werfen und damit das Bargeld aus dem Lande zu drängen, sondern für die Zeiten des grossen Bedarfs rechtzeitig und genügende Notenreserven anzulegen.« *J.-B. 1897. Thurgauische Kantonalbank.*

genommen und sei dem gemünzten Gelde gleichwertig geworden. An den grossen Zahlungsepochen (1. Mai, 30. Juni, Martini und Ende Dezember) waren Hauptbank und Filialen von Noten fast gänzlich entblösst, weder eigene noch Noten anderer schweizerischen Banken konnten ausgegeben werden. Am 11. November 1895 befanden sich z. B. in sämtlichen Kassen der Zürcher Kantonalbank nur noch 82,500 Franken in eigenen Noten. Die Nachteile eines solchen Zustandes sind: Die Metallreserve wird geschwächt und kann nur mit Opfern wieder ergänzt werden. Sodann müssen die Notenbanken gerade dann, wenn die Zinssätze am höchsten stehen, mit dem Abschluss von Geschäften zurückhalten und selbst durch Rückdiskontierung ihres Wechselportefeuilles von andern Schweizerplätzen Banknoten beschaffen, anderseits sind sie verhindert, ihre Kunden jederzeit mit dem gebräuchlichsten Zahlungsmittel, der Banknote zu versehen, denen mit Barschaft und selbst mit Zahlung in Gold sehr oft nicht gedient ist. Die Zürcher Kantonalbank hat die Mehremission nicht auf einmal, sondern successive je nach Eintritt des Bedürfnisses bezogen und sich auf diesem Wege eine ansehnliche Notenreserve geschaffen.[1])

Dass die Art der Besteuerung der Banknoten die Reservenbildung unterbindet, wurde bereits bei § 20: Notensteuer betont. Einen guten Einfluss auf die Schaffung von Notenreserven hat die in der Generalversammlung der Emissionsbanken vom 6. Juni 1900 beschlossene zeitweise Reduktion der Banknotencirkulation ausgeübt.[2])

---

[1]) Um den Martinitermin 1899 herum hatte die Zürcher Kantonalbank noch eine Reserve von 2¹/₄ Millionen Franken beim Inspektorat in Bern liegen. Die effektive Emission betrug auf den 31. Dezember 1899 29,400,000 Franken.

[2]) »Durch die Massnahme des Notenrückzuges wird gleichzeitig auch die längst vermisste Banknotenreserve für die Haupt-

§ 24. Die Liquidität des Gesamtstatus der schweizerischen Emissionsbanken.

Der oberste Grundsatz einer Emissionsbank ist der, dass ihre Mittel zu jeder Zeit möglichst liquid seien, d. h. dass ihren Verpflichtungen, insbesondere der Notenemission, sofort oder in sehr kurzer Zeit flüssig zu machende Besitzstände gegenüberstehen sollen; eine Emissionsbank soll kurzum jederzeit zahlungsbereit sein.[1])

Der in den eidgenössischen Räten in der Junisession 1901 gescheiterte Entwurf für eine schweizerische Nationalbank sagt in Artikel 18 und 19 ausdrücklich: Der ganze Gegenwert der in Umlauf befindlichen Noten soll in gesetzlicher Barschaft oder in Gold in Barren zum Marktwerte gerechnet oder in fremden Goldmünzen, in schweizerischen Diskontowechseln und Wechseln auf das Ausland vorhanden sein, die Metallreserve muss zum mindesten 40 % der in Umlauf befindlichen Noten betragen. Die Bank wird ferner verpflichtet, den Gegenwert aller kurzfälligen Schulden jederzeit in schweizerischen Diskontowechseln, in Wechseln auf das Ausland, in gesetzlicher Barschaft, fremden Goldmünzen oder Goldbarren gedeckt zu halten. Als kurzfällig gelten diejenigen Schulden, welche innert zehn Tagen fällig oder forderbar sind.

Der von den eidgenössischen Räten in der Junisession 1901 abgelehnte Entwurf für eine Nationalbank

zahlungsepochen des Landes geschaffen. Die Massnahme erheischt Opfer; unsere Banknotencirkulation deckte sich bisher meistens mit der vollen Emission. Durch den Rückzug werden uns nun 1,800,000 Franken für manche Monate ausser Cirkulation gesetzt.«
J.-B. 1900. Bank in St. Gallen.

[1]) »Es wird von seiten der Banken noch zu wenig in richtiger Würdigung der Gesamtlage und der Bedürfnisse für die bekannten Termine bei billigem Geldstand durch Metallimport vorgesorgt und solchen Geldverlegenheiten vorgebeugt.« *J.-B. 1895. B. C.*

wollte auch dafür sorgen, dass nicht nur für die Banknoten, sondern auch für die »innert zehn Tagen fälligen oder forderbaren Schulden« eine bessere Deckung vorhanden ist.[1] Prüft man die Bilanzen der einzelnen Notenbanken, so findet man, dass den kurzfälligen Schulden nur sehr wenige kurzfällige Mittel gegenüber-

[1]) Charles Scherer glaubte in seiner Schrift: Die Banknote (Genf 1892, S. 22), die täglich fälligen Kontokorrent-Verbindlichkeiten sollten ebenso gut als eine Verpflichtung gelten wie die Banknoten, denn einen der wesentlichsten Geschäftszweige der Notenbanken bilde gerade die Ueberweisung von Geldern. Dies setze notwendigerweise die Konzentrierung der Kapitalien in einer Kasse voraus, welche sie von einem Inhaber auf den andern und von einem Platz auf den andern übertragen könne.

* * *

»Als kurzfällig gelten diejenigen Schulden und Zahlungsverbindlichkeiten, welche binnen acht Tagen fällig sind oder auf Begehr oder Kündigung sofort oder innert acht Tagen fällig werden. Bis auf die Höhe ihrer Notenemission darf eine Bank »andere kurzfällige Schulden machen«, das heisst, je kleiner die Notenschuld einer Bank ist, desto kleiner müssen auch ihre »andern kurzfälligen Schulden« sein, je grösser aber die Notenschulden sind, desto grösser dürfen auch ihre »andern kurzfälligen Schulden» sein.«

Wuhrmann, Kritische Beleuchtung des bundesrätlichen Entwurfes betreffend Rev. d. N. G. 1890. S. 22 und 24.

Dass die Verquickung des Notengeschäftes mit dem Hypothekargeschäft, wie es bei den Kantonalbanken der Fall ist, solche Institute in Verlegenheit bringen kann, zeigt folgende Darstellung des Geldmarktberichterstatters der N. Z. Z. vom 22. September 1900:

»In schwierigen Verhältnissen befinden sich seit längerer Zeit die Notenbanken, welche zugleich Hypothekarbanken sind, namentlich die staatlichen. Sie suchen durchweg Gelder zu 4 % an sich zu ziehen, aber mit ungenügendem Erfolg, so dass sie genötigt sind, die eingegangenen Hypothekarverpflichtungen aus ihren verfügbaren Mitteln zu decken, so lange es geht, d. h. bis sie gezwungen werden, gleich anderen Instituten auch Obligationen zu 4¼ % auszugeben. Wenn man in Erwägung zieht, dass noch eine Menge Hypothekartitel nicht höher als zu 4 und 4¼ % verzinst werden, so wird man begreifen, dass speziell die Kantonalbanken an ihrem Hypothekargeschäft zur Zeit wenig Freude erleben.«

stehen, dass auf hundert Franken Sparkasseneinlagen, Depositen, Giroguthaben, nur wenige Franken Barschaft, Wechsel und dergleichen vorhanden sind. Darin liegt wohl eine der grössten Gefahren des jetzigen Notenbankwesens.

Die vom Bankinspektorat alljährlich herausgegebene Generalbilanz aller schweizerischen Emissionsbanken wirft manche Streiflichter auf die Zustände des Notenwesens in der Schweiz.

Es würde uns zu weit führen, diese Bilanz bis in alle Einzelheiten zu zerpflücken. Wie es mit der Liquidität dieses Status bestellt ist, möge folgendes zeigen:

Nach der Aufstellung auf 31. Dez. 1900 betrugen:

Die Notenemission	239,000,000	Fr.
Die kurzfälligen Schulden	406,559,735	»
Die Wechselschulden	25,252,349	»
Zusammen	670,812,084	Fr.

An kurzfälligen greifbaren Mitteln standen zur Deckung gegenüber: Kassa: 124,497,150 Fr. (davon 110,99 Mill. unantastbare Notendeckung in gesetzlicher Barschaft); kurzfällige Guthaben: 167,235,518 Fr. (davon sind 103,17 Mill. Conti zwischen Hauptbank und Zweiganstalten); Wechselforderungen: 257,547,934 Fr.; zusammen 549,280,602 Fr.

Für volle 121 Mill. Franken müssen somit bei den Forderungen auf Zeit (nach acht Tagen verfügbare Guthaben) Deckung gesucht werden. Die Frage, wie rasch aber in Zeiten von Krisen oder nur vorübergehender, gelinder, wirtschaftlicher Störungen die 213,23 Mill. Franken Debitoren mit gedecktem Kredit, die 15,89 Mill. Fr. Kontokorrentdebitoren mit ungedecktem Kredit, die 158,53 Mill. Fr. gedeckten Schuldscheine ohne Wechselverbindlichkeit, die 637,03 Mill. Fr. Hypothekaranlagen aller Art, die 7,24 Mill. Fr. Reports und

Divers, welche sämtlich in der Rubrik »andere Forderungen auf Zeit« untergebracht sind, flüssig zu machen wären, ist für den Kenner unserer Notenbankverhältnisse bereits entschieden. Ein solches Sammelsurium einer Bilanz müsste in ernsten Zeiten die bedenklichsten Verhältnisse im Kreditwesen des Landes hervorbringen. Ein ausländischer Bankfachmann, der die schweizerischen Bankverhältnisse und die einschlägige Banknotengesetzgebung nicht kennt, wird staunen, auf einer Aufstellung der Gewinne aller 35 Notenbanken unter Rubrik: Hypothekarzinsen den grössten Nutzposten (25,56 Mill. Fr.) zu finden, während der Gewinn aus dem Wechselportefeuille nur mit 10,52 Mill. Franken angegeben ist.

Nicht minder wird ihn überraschen, dass aus Effektenanlagen allein 5,64 Millionen Franken Gewinn fliessen. Das ist eben gerade, was die Bilanz unliquid gestaltet, dass in dem Status Geschäftsziffern aufgeführt, die gar nicht in die Bilanz einer Zettelbank hineingehören. Was haben die 637 Millionen Hypothekaranlagen aller Art (bei 1,758,160,000 Franken Bilanzsumme), die 213,23 Millionen gedeckten Kredite, die 15,89 Millionen ungedeckten Kredite mit dem Banknotengeschäft zu thun? Warum volle 112,43 Millionen Franken in Effekten stecken? Das kann sich eine Hypothekarbank erlauben, die Geld auf lange Zeit hinaus giebt und daher weniger auf die Liquidität der Bilanz zu achten hat. Man kann es auch den Notenbanken nicht verargen, einen guten Titel zu kaufen, aber sie sollten sich in viel bescheideneren Grenzen halten und nicht mehr investieren, als mit dem Charakter eines Zettelbankinstitutes vereinbar ist. Dieser erwähnte Gesamteffektenbestand der schweizerischen Emissionsbanken von 112,43 Millionen Franken beträgt, also nahezu die Hälfte des Wechselportefeuilles von 257,54 Mill. Fr., das der gesamten Notenemission

von 239,000,000 Franken gegenüberstand. Man darf füglich sagen, dass durch Verwendung des Notenkredites, wie wir sie geschildert haben, die Banknote in der Schweiz ihrem eigentlichen Charakter entfremdet wird.[1]) Das Wechselportefeuille sollte ihren Operationen als Basis dienen; nicht in Hypothekartiteln und Reports darf die Notenemission angelegt werden. Mit Gülten kann man bekanntlich keine Noten einlösen.

Noch auf einen Punkt möchten wir die Aufmerksamkeit lenken. Es betrifft die Sparkassaeinlagen.[2]) Da

[1]) »Quel tableau présentent nos trente-quatre banques d'émission? A part cinq d'entre elles, ces banques au lieu de se consacrer à l'émission des billets et à l'escompte, pratiquent sur une grande échelle les opérations les plus diverses; elles font le crédit en compte courant l'émission de titres. Leur portefeuille est même bourré de reliquats non placés (simulierte Anleihensüberzeichnungen, Simplon) elles exercent les fonctions de Caisses d'épargne, celles de crédit fonciers, en conséquence, leurs ressources qui devraient être consacrés à l'escompte, non seulement sont immobilisées, mais ne leur suffisent plus, et ces banques sont amenées à émettre des emprunts pour des montants considérables: la relation entre les engagements et les créances se trouve faussée par la diversité de leur nature et la situation est dépourvue d'élasticité. Dans le bilan au 30 avril le portefeuille d'effets de change ne s'élève qu'à 176,000,000 fr. sans que sa qualité remplace la quantité, au contraire le papier d'emprunt pullule: on voit se renouveler de trois en trois mois des billets, signés à tour de rôle comme souscripteurs et endosseurs, par les mêmes banques d'émissions! L'une des principales dit dans son rapport du dernier exercice que son stock de papier commercial est petit (un tiers) comparé à celui d'emprunt et que pour celui-ci, malgré la hausse de l'escompte, elle a maintenu toute l'année le même taux-faussant ainsi les conditions du marché en faveur de débiteurs de seconde et de troisième qualité. Par le fait qu'elles pratiquent si peu l'escompte commercial, le contrôle du taux leur échappe, ce qui est contraire à leur intérêt bien entendu.« *2 Juin 1900. „La Suisse“ Genf.*

[2]) »Es ist durch die Erfahrung erwiesen, dass Sparkasseneinleger die gefährlichsten Gläubiger sind, blind im Vertrauen, blind im Misstrauen.« *Wuhrmann, Krit. Beleuchtung des bundesrätlichen Entwurfes von 1810. S. 23.*

Ueber die Qualität des Wechselportefeuilles der Emissionsbanken wurde in einem besondern Paragraphen (18) gesprochen; hier sei noch

finden sich in der Generalbilanz für das Jahr 1900 unter 406,55 Millionen kurzfälligen Schulden 109,24 Millionen längstens innert 8 Tagen rückzahlbarer Sparkasseneinlagen, 178,79 Millionen finden sich unter den Schulden auf Zeit, wo sie einzig hingehören, wenn einzelne Kantonalbanken sich entschliessen könnten, die Rückzahlungsbedingungen etwas vernünftiger festzusetzen. Ein guter Teil der unter Schulden auf Zeit figurierenden Sparkassengelder kann von den Einlegern sofort zurückgezogen werden; die Sparkassaeinlagen sind somit eine heikle Sorte Schulden auf Zeit. Gerade sie werden trotz der für gewisse Beträge ausbedungenen Kündigungsfrist die grössten Schwierigkeiten bereiten, grössere als alle wirklichen kurzfälligen Schulden.[1]) In ruhigen Zeiten kann eine solche Situation nicht gefährlich werden; unsere Noten sind solid fundiert. Die einzige Gefahr liegt darin, dass in Kriegszeiten oder bei wirtschaftlichen Krisen eine Zahlungsstockung eintreten könnte und dann das Publikum bekanntlich Geld, hartes Geld verlangt und nicht Hypothekartitel, noch Obligationen eines Elektrizitätswerkes.

Die gerügten Fehler liegen nicht in der Ausführung eines gesetzlichen, normierten Systems, sondern im System selbst. Im Banknotengesetz von 1881 wollte man allen gerecht werden, dadurch, dass man allen möglichen Banken das Emittieren von Noten gestattete.

Hätte man s. Z. verlangt, dass die Banken, welche ausser dem Diskontogeschäfte auch Blankokredite erteilen und das Hypothekargeschäft führen, für das Bank-

---

festzustellen, dass unter den in den Aktiven der Generalbilanz verzeichneten 228 Millionen Wechselforderungen sich Papiere von recht zweifelhafter Bankfähigkeit befinden; es sind ausgewiesen 3,24 Mill. Wechsel mit nur einer Unterschrift und ohne Faustpfand, 1,04 Mill. Warrants und Gantrödel und 6,81 Mill. Wechsel zum Inkasso.

[1]) N. Z. Z. 20. Febr. 1897. Die Leistungen der schweizerischen Emissionsbanken.

notengeschäft ein eigenes Kapital mit separater Bilanz zur Verfügung zu stellen haben, so wäre ein solcher Wirrwarr nicht entstanden,[1]) die Bilanz hätte ein liquideres Aussehen erhalten und die stete Zahlungsbereitschaft wäre mächtig gefördert worden. Es ziemt sich, dass wir an dieser Stelle noch hervorheben, dass die reinen Girobanken: die Bank in Basel, Banque du Commerce und Bank in St. Gallen Bilanzen aufweisen, die einer reinen Depositenbank alle Ehre machen; bei diesen

[1]) »Aber unsere Banken leiden an einem andern Mangel. Sie verbinden, ohne völlige Trennung in Departements durchzuführen, ja ohne eine solche Trennung auch nur theoretisch zu versuchen, mit dem Notengeschäfte, Hypothekargeschäfte, Darleihen an Gemeinden, Beteiligung an Staatsanleihen, teilweise sogar Beteiligung an Gründungen. Sie unterhalten dagegen Sparkassen, geben Obligationen auf festen Verfall oder auf Kündigung u. s. w. Sie haben um ein Mehrfaches grössere Beträge an kurzsichtigen Passiven als nur die Banknoten; hingegen legen sie den grössten Teil der gegenüberstehenden Aktivbestände derart fest, dass sie darüber für lange Zeit gar nicht (Gemeindeanleihen), nur langsam (Hypotheken) oder mit Verlusten (Gründungs- und Emissionsanteile) verfügen können. Dieser Umstand allein — mag die Note völlig gedeckt und sogar noch ein Garantiefonds in Effekten für die Einhaltung der bezüglichen Verpflichtungen vorhanden sein — reicht hin, um die schweizerischen Konkordatsbanken gegenüber den grossen Centralbanken anderer Länder in Rückstand zu bringen.« *„Handelsbilanz und Valuta“*, *Schw. H. Z. 31. Mai 1900.*

Im März 1898 entstand in luzernischen Blättern ein Streit darüber, ob die Notenemission der Luzerner Kantonalbank zu erhöhen sei. In einem offenbar aus fachmännischer Feder stammenden Artikel des Luzerner Tagblattes war u. a. zu lesen: »Noch ein kurzes Wort über die Liquidität der Kantonalbank, das übrigens für fast alle Kantonalbanken Geltung hat. Da sollte zwischen den kurzfälligen Verbindlichkeiten der Hypothekarabteilung und derjenigen der Handelsabteilung ein Unterschied gemacht werden. Gläubiger der letztern, also die Kontokorrenteinleger, sollen möglichst frei über ihre Guthaben verfügen können, und zwar zu allen Zeiten, denn sie brauchen dieselben zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen, zur Erhaltung ihrer Existenz. Nicht so der Grossteil der Sparkasseneinleger. Das sind meist übrige Gelder, die auch im Kriegsfall gewöhnlich nicht gebraucht, sondern lediglich aus Furcht vor Verlust zurückgezogen werden.«

Instituten mit beschränktem Geschäftsbetrieb trifft man einen vorzüglich liquiden Status, der Gegenwert der Notenemission erscheint gemäss den Grundsätzen einer richtigen Banktechnik im Wechselportefeuille.

Im Vorbeigehen sei noch bemerkt, dass es nicht die Privatbanken unter den Emissionsbanken sind, welche, wie in der Bundesbankcampagne vom Jahre 1897, mit Vorliebe behauptet wurde, auf hohe Gewinne ausgehen. Sehen wir die Tabelle der Ergebnisse der 34 Emissionsbanken näher an, so gewahren wir, dass es in erster Linie Kantonalbanken sind, welche in Bezug auf die Höhe des realisierten Gewinnes in vorderster Reihe stehen. Man darf füglich sagen, dass einige Privatnotenbanken mehr im Interesse der Oeffentlichkeit wirken als manche Kantonalbanken.

Der Geschäftskreis der zu schaffenden Bundesbank ist sehr scharf abgegrenzt auf den einer reinen Noten-, Giro- und Diskontobank. Art. 14 des Entwurfes zählte die 11 Gattungen von Geschäften auf, welche die zukünftige Bank zu machen befugt ist. Der Bundesrat hat gegenüber den Wünschen aus dem Bauernstande, die centrale Notenbank möchte auch dazu dienen, die Bodenkreditverhältnisse zu verbessern, die Unvereinbarkeit eines solchen Begehrens mit dem Charakter einer Notenbank betont.[1]) Das überlasse man einer eigenen eidgenössischen Institution; bevor eine derartige Centralisation Platz greift, muss zuerst ein einheitliches Hypothekarrecht geschaffen werden.

[1]) Bei der Erneuerung des Privilegiums der Banque de France (Juni 1897) wurden von den französischen Agrariern in der französischen Deputiertenkammer die Forderung gestellt, dass die Bank die Organisierung des landwirtschaftlichen Kredits übernehmen solle. Ribot wies das Ansinnen ab mit dem Hinweise, dass die Landwirtschaft eines langen Kredits bedürfe; das sei mit der Rolle einer Emissionsbank, die stets darauf bedacht sein müsse, die im Umlauf befindlichen Noten einzulösen, durchaus unvereinbar.

§ 25. **Das Bedürfnis nach einem ausgebildeten Giroverkehr.**

Wir vermissen in der Schweiz noch immer die durch einen wohlorganisierten Giro-Ueberweisungsdienst vereinfachte Zahlungsmethode. Es besteht allerdings seit langem eine sogenannte Centralstelle der Konkordatsbanken, allein sie entbehrt der Zugkraft, ihre Umsätze sind belanglos.

Im fernern fehlt uns ein ausgebildeter Checkverkehr.[1]) Bei den unentwickelten Zahlungsausgleichseinrichtungen spielen in der Schweiz Hin- und Hersendungen von Zahlungswerten immer eine grosse Rolle; im Inlandsverkehr wird die Banknote dem schweren Silber vorgezogen. Grössere Silberzahlungen, die sich bei gesteigertem Notenmangel indessen nicht vermeiden lassen,

[1]) Unsere Geschäftswelt sehnt sich schon lange nach dem idealen Ausgleichsverfahren der deutschen Reichsbank, bei der jeder grössere geschäftliche Unternehmer ein Giro hat, mittels dessen er kostenlos die Zahlungsausgleichung mit seiner Kundschaft im ganzen Reich abmacht.

Die deutsche Reichsbank ist zur möglichsten Ausgestaltung des Giroverkehrs durch eine wichtige Bestimmung des Bankgesetzes gedrängt worden: Durch das System der indirekten Kontingentierung des ungedeckten Notenumlaufs in Verbindung mit der Vorschrift, dass als Barvorrat zur Berechnung des ungedeckten Notenumlaufes der gesamte Bestand an Metall, deutschem Geld, Reichskassenscheinen und Noten anderer Banken anzusehen, gleichviel zu welchen Zwecken dieser Bestand gehalten wird. Nur die ausgiebige Vermehrung der Girogelder ermöglichte, wie Helfferich in seinem Werke »Deutsche Geldreform« ausführt, ihre Notenausgabe und damit ihre Kreditgewährung, trotz der ihr durch die Kontingentierung auferlegten Beschränkung in der durch die Entwicklung der allgemein-wirtschaftlichen Verhältnisse gebotenen Weise auszudehnen. In Deutschland wurde die Ausdehnung des Giroverkehrs durch folgende Umstände gefördert: Einmal wegen der einfachen und praktischen Organisation, dann dadurch, dass die Bank für ihre Giro-Uebertragungen, auch für die Uebertragungen von Platz zu Platz keine Gebühr berechnet, sondern dass sie als einzige Vergütung für ihre Dienste die zinslose Ueberlassung der Giroguthaben beansprucht.

sind sehr lästig; man bekommt eine richtige Vorstellung, welch' schätzenswerte Institution die Banknote ist, wenn man sieht, wie bei solchen Verlegenheiten die schweren Säcke von Bank zu Bank, von Kasse zu Kasse wandern. Um die Schwerfälligkeit dieses Verkehrs zu illustrieren, erinnern wir daran, dass ein fünfzig Kilo-Sack nur 10,000 Franken enthält; bei grösseren Zahlungen ist daher Mannschaft und Wagen nötig.[1])

Weil unser Ausgleichsdienst im Zahlungsverkehr noch so sehr in den Kinderschuhen steckt, müssen die Geldbewegungen durch Notensendungen gemacht werden. Diese Noten werden dadurch dem Platzverkehr entzogen, was nichts anderes als eine Verschwendung von Cirkulationsmitteln bedeutet. Durch einen rationell ausgebildeten Giroverkehr wird es aber möglich gemacht, Bargeld zu ersparen.[2])

---

[1]) Der Antrag Calame-Colin in der Junisession 1899 des Nationalrates betreffend Schaffung einer Zwanzigfranken-Banknote wollte für den Verkehr bekanntlich ein bequemeres Zahlungsmittel schaffen, als es die Silberthaler darstellen. Die Erhöhung des Silberscheidemünzenkontingents im Jahre 1897 hatte teilweise auch seinen Grund in dem Mangel eines ausgebildeten Giroverkehrs.

[2]) »Wenn Sie in Betracht ziehen, wie viel Geld jeweilen auf Mitte und Ende des Monats vom Schuldner zum Gläubiger und vom Gläubiger zum Schuldner reist, so werden Sie mit mir einverstanden sein, dass dies zur Folge hat, dass im allgemeinen unsere Cirkulation, namentlich die Notencirkulation eine zu grosse ist und dass es in Zeiten der grossen Zahlungen an Bargeld fehlt. Der Giroverkehr ist es unbedingt, der bei der Banque de France und der Deutschen Reichsbank diesen grossen Metallbestand gebracht hat.»

Hirter. Eintretensdebatte zum Bankgesetz. St. B. S. 190.

»Wenn die Emissionsbanken auf andere Plätze Mandate abgeben, so wird das Publikum für seine Zahlungen nach einem andern Platze weniger Noten gebrauchen als bisher und wenn schliesslich von einer Emissionsbank Noten als Deckung gesandt werden, so treten dieselben doch nicht in Cirkulation, sondern bleiben bis auf weiteres in den Händen einer andern Emissions-

Am meisten fühlbar wird aber das Fehlen eines gut funktionierenden Ausgleichungsapparates an den grösseren Zahlungsepochen. Viele Zahlungen geschehen immerhin durch Ueberträge in den Büchern der Banken, dann durch die Zürcher Abrechnungsstelle, aber das alles kann ein über das ganze Land ausgebreitetes Gironetz nicht ersetzen. Dass man in den Kreisen der Handelsbanken in dieser Beziehung nicht gerade sehr hoch denkt von der Thätigkeit und Fähigkeit der Emissionsbanken, das Geldwesen zu regulieren, brauchen wir nicht des weiteren auszuführen.

Wir haben uns aus den Meinungsäusserungen des Diskontokomitees eine Blütenlese von Ansichten über die Verbesserung der jetzigen Zustände herausgesucht; die verschiedenen Voten sollen zeigen, welche Ratlosigkeit in derartigen Dingen bei uns herrscht.

Die Bank in St. Gallen schrieb:[1]) »Jetzt schon ist es fast unmöglich, Guthaben auf anderen Plätzen heranzuziehen. Der berühmte Giroverkehr erweist sich in solchen Momenten als Fata morgana, ein Trugbild, das sofort verschwindet, wenn man etwas von ihm begehrt.«

Das Präsidium der Konkordatsbanken, die Bank in Basel, antwortete der Kollegin in St. Gallen: »Es existiert unter den Emissionsbanken überhaupt kein Giroverkehr, denn die paar Ueberträge können nicht als ein solcher

---

bank. Die Emissionsbanken gewinnen dadurch eine grössere Kontrolle über den Verkehr mit den andern Schweizerplätzen und es wird eine übertriebene Notencirkulation eher vermieden werden können. Auch ist nicht zu befürchten, dass die Emissionsbanken mehr als bisher durch Barentzüge geschädigt werden, denn schon unter dem bestehenden Regime wird eine Firma die Barschaft, deren sie bedarf, immer auf Kosten der nächstliegenden Emissionsbank sich zu verschaffen wissen.«

Protokoll der ordentlichen Generalversammlung der Konkordatsbanken. Genf 1892.

[1]) M.-A. 5. Oktober 1899.

gelten; dazu gehörte in erster Linie eine Girostelle und von der hat man ja nichts wissen wollen. Wir beklagen mit unserer Kollegin in St. Gallen den Mangel in unserer Organisation.[1]) Wir glauben, dass eine jede Emissionsbank sehr wohl weiss, was in Bezug auf Check und Giroverkehr ihrem Wirkungskreise noch fehlt.«

Hören wir noch die westlichen von dem Silberexport am meisten bedrohten Banken. Am 26. Oktober 1899 schrieb die Banque du Commerce: »Ainsi que la Présidence le fait remarquer dans sa circulaire du 19 octobre aux Banques d'Emission il serait extrêmement désirable dans l'intérêt du pays tout entier que l'on vulgarisât davantage l'emploi du chèque et de la délégation. Ces deux moyens de paiement sont du reste étroitement liés l'un à l'autre et dépendent souvent l'un de l'autre. Il nous appartient donc à nos Banques d'Emission de chercher à faire pénétrer dans le public l'usage et ce n'est qu'avec de la persévérance que nous y arriverons. Quant aux mandats il y a là une question de place plus délicate et qui nous concerne plus directement. Tout en cherchant à régler le marché et à le maintenir dans les limites sages et proportionnées à nos moyens de paiements ne devons-nous pas d'autre part chercher à nous mettre davantage à son service en lui facilitant ses transactions? L'idée exprimée par notre présidence au sujet de la vulgarisation du chèque et de la délégation dans l'intérêt du pays est d'autant plus justifiée que, à certaines époques nous manquons effectivement des moyens faciles de règlements. Mais pour faire entrer le chèque

[1]) Ein Direktor einer Emissionsbank mit beschränktem Geschäftsbetrieb schrieb uns: »Der Giroverkehr ist nur in einzelnen Gehirnen bedenklich. Thatsächlich deckt auch die kleinste Bank von selbst und prompt, sobald sie weiss, dass man jeweilen gedeckt sein will, d. h. nicht ein verfügbares Guthaben zu Mandatzwecken liegen lassen will.«

dans l'habitude du public il faudrait en faciliter la circulation, en assurant le paiement sans perte aux caisses de toutes Banques concordataires.«[1])

Die Vorschläge, welche zur Verbesserung des Giroverkehrs in der Schweiz der Generalversammlung der Konkordatsbanken eingereicht wurden, konnten nicht Verwirklichung finden, sie sind Projekte geblieben. Der von der Bank in Basel ausgearbeitete Entwurf für eine Centralstelle mit erweitertem Geschäftskreis scheiterte im Jahre 1898 an der Sitzfrage. Das von der Banque du Commerce in Genf vorgelegte Projekt einer Giro- und Kompensationskammer fand wegen verschiedener allzu drakonischer Bestimmungen keine Gnade. Die Generalversammlung der Konkordatsbanken vom Juni 1900 fasste schliesslich den Beschluss, das Komitee zu beauftragen, den Entwurf einer Ausgleichsstelle auszuarbeiten, unter Berücksichtigung der bereits bestehenden, von der Zürcher Kantonalbank verwalteten Centralstelle.

Die seit 1876 in Zürich bestehende Centralstelle der Konkordatsbanken hat in den letzten Jahren ein recht kümmerliches Dasein gefristet und mehrmals schon wurde ihr die Existenzberechtigung überhaupt abgesprochen. Die Centralstelle wurde mit dem Konkordat der schweizerischen Emissionsbanken ins Leben gerufen und begann ihre Wirksamkeit mit dem 1. September 1876. Von da an bis zum 30. Juni 1887 wurde sie von der Bank in Zürich verwaltet, seither von der Zürcher Kantonalbank.

Wir wollen einige Umsatzziffern der Centralstelle in Zürich registrieren. Wir führen zuerst die Umsätze

[1]) Der Direktor der Banque du Commerce, Herr Appia, hat in seinem Vorschlag zu Handen der Generalversammlung der Konkordatsbanken im Juni 1900 Vorschläge gemacht betr. Popularisierung des Checks.

aus der ersten Zeit des Bestehens der Institution an. In der Zeit vor dem Inkrafttreten des Banknotengesetzes, d. h. vom 1. September 1876 bis zum 30. Juni 1882 wurden von der Centralstelle an Uebertragungen von Conto auf Conto vermittelt: In den 4 Monaten von 1876 für 43, 1877 für 125, 1878 für 115, 1879 für 119, 1880 für 140, 1881 für 141 und im Semester 1882 für 66 Millionen Franken, zusammen in den 6 Jahren 752 Millionen oder im Jahresdurchschnitt 125 Millionen Franken. In den ersten Jahren wurde, wie erwähnt, ausser den Uebertragungen auch der Notenaustausch zwischen den Konkordatsbanken vermittelt und zwar in den 4 Monaten 1876 für 25, 1877 für 112, 1878 für 130 und im ersten Quartal 1879 für 18 Mill. Franken, im ganzen während den 2½ Jahren also für 285 Millionen.

Seit Inkrafttreten des Banknotengesetzes hat die Centralstelle an Uebertragungen vermittelt: im II. Semester 1882 für 51, 1883 für 103, 1884 für 105, 1885 für 70, und von da in rascher Abnahme 1886 für 41, 1887 für 20, 1888 für 9 und im Jahre 1889 für 4½ Millionen Franken, demnach während des zweiten Zeitabschnittes für 403 Millionen Franken.

Seit ihrem Bestehen bis Ende 1889 hat die Centralstelle der Konkordatsbanken durch Uebertragungen und durch Notenaustausch zusammen für einen Betrag von 1440 Millionen vermittelt.[1]) In dieser Summe ist der bare Kassaverkehr nicht inbegriffen. Bei der Wertung der angeführten Zahlen ist im fernern zu berücksichtigen, dass die Vermittlung nur für einen kleinen Kreis von Teilnehmern besorgt wurde, da nur 24 Banken dem Konkordat angehörten. Dass das Konkordat auch seither immer mehr an Bedeutung verloren hat, zeigen folgende Ziffern.[2])

[1]) Nach einer Angabe in der N. Z. Z. 20. Juni 1890.

[2]) Aus d. Berichte d. Bankrechnungsprüfungskommission für 1897.

Es betrug der Jahresumsatz

im Jahre	1890	rund	17,7	Millionen[1])
	1891	»	34,3	»
	1892	»	33,7	»
	1893	»	9,4	»
	1894	»	13,8	»
	1895	»	13,5	»
	1896	»	8,5	»
	1897	»	11,9	»
	1898	»	27,38	»
	1899	»	9,34	»
	1900	»	2,63	

Nachdem die Bankvorlage im Juni 1901 in den eidgenössischen Räten gescheitert ist und der bestehende Zustand nun aller Voraussicht nach noch verschiedene Jahre dauern dürfte, gewinnen die Bestrebungen der Schweizerischen Emissionsbanken auf dem Gebiete des Zusammenschlusses zu Konkordaten erhöhte Bedeutung. Ein Notenbankfachmann schrieb diesbezüglich[2]): »Was

---

[1]) Die Umsätze verstehen sich in effektiver Barschaft.

[2]) Nach dem Scheitern der Bundesbank. *4. Juli 1901. N. Z. Z.*

Dass es die Leiter der Schweizerischen Diskontopolitik ernst meinen mit der Verbesserung der bestehenden Zustände, beweist folgende Aeusserung des Präsidiums (Bank in Basel) in den M.-A. des Diskontokomitees vom 4. Juli 1901: »Die Thatsache, dass das Gesetz zur Errichtung einer centralen Notenbank in den eidgenössischen Räten nicht angenommen wurde, muss die Emissionsbanken veranlassen, ihre Organisation nach Kräften auszubauen.«

»Nous applaudissons des deux mains aux paroles de la Présidence dans son bulletin du 4 courant lorsqu'elle déclare que puisque la loi pour la création d'une Banque Centrale d'Emission n'a pu être adoptée par l'assemblée Fédérale nous devons, nous Banques d'Emission, prendre courage et travailler au développement de notre organisation avec les forces dont nous disposons.

Allons de l'avant, marchons d'étape en étape vers le but que nous poursuivons, serrons les rangs toujours plus étroitement, et lorsque viendra le jour du couronnement de nos efforts, nous pourrons constater avec satisfaction qu'en rendant service au pays tout entier, nous nous serons rendus service à nous-mêmes.«

M.-A. 11. Juli 1901. Banque du Commerce.

wir verlangen, das ist das Obligatorium für alle Notenbanken, dem Konkordat der Emissionsbanken anzugehören, und sich den Mehrheitsbeschlüssen, seien es nun Zweidrittels- oder Dreiviertelsmehrheiten, unbedingt zu fügen. Auf diese Weise wird es den erfahrenen Fachmännern möglich sein, noch manchen Fortschritt im Notenbankwesen zu erzielen, zum Nutzen des Landes und zur Stütze des Handels, der dabei bestehen kann, trotz dem Fehlen einer centralen Notenbank.«

Dem Autor dieses Artikels sind, wie wir hören, aus Kreisen massgebender Notenbanken unbedingte Zustimmungen zugegangen und es darf deshalb das hier aufgestellte Postulat als ein berechtigtes und dringendes bezeichnet werden.

Kapitel IV.

Die Diskontopolitik der schweizerischen Emissionsbanken.

§ 26. Allgemeines.

Bei einem Lande mit aufrechtstehender und geordneter Valuta, als welches die Schweiz bis jetzt wenigstens gelten darf, wird der Diskontosatz und der damit in zusammenhängendem Stand der auswärtigen Wechselkurse sowohl durch die Verhältnisse des internen, als auch des internationalen Kapitalmarktes bestimmt. Das Kapital, in dem engeren Begriff des flüssigen Kapitals aufgefasst, wie es in den Zahlmitteln, also Bargeld, Noten, Papiergeld, Wechseln u. s. w. verkörpert ist, wird in der Regel dorthin fliessen, wo es die lukrativste Verwendung findet. Dabei besteht die Voraussetzung, es werde durch ein Sinken der Valuta nicht betroffen und es könne unter allen Umständen intakt wieder zurückgezogen werden, im schlimmsten Fall in Bargeld und nur mit den Transportkosten belastet. Diese Solidarität der Kapitalmärkte der einzelnen Länder mit gesunder Valuta unter sich, welche durch die Wechsel- und Effekten-Arbitrage fortwährend inniger gestaltet wird, muss bei der Untersuchung der vorliegenden Frage notwendigerweise in Berücksichtigung gezogen werden.

Unter Diskontopolitik, schreibt Lotz,[1]) versteht man das bewusste Vorgehen nach bestimmten Grundsätzen gegenüber Diskontierungsgesuchen. Die Hand-

[1]) Diskonto und Diskontopolitik im Handwörterbuch der Staatswissenschaften. Bd. 2, S. 937.

habung der Diskontopolitik liegt in Europa bei den Centralnotenbanken. Dass die letzteren sich bereit fanden, ihre Diskontopolitik nach bestimmten volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten zu regeln, erklärt sich historisch. Die Sorge nämlich, ihre Banknoten allezeit einlöslich gegen bar Geld zu bewahren, führt sie mit Notwendigkeit zur Beachtung zweier für die gesamte nationale Wirtschaft höchst wichtiger Gesichtspunkte: erstens zur Erwägung, ob und wie weit und in welchen Stadien bei einer Geldknappheit die Notenbank zunehmenden Diskontoansprüchen mit Hülfe ihres Notenkredites bereitwillig entgegenkommen darf; zweitens zum Nachdenken darüber, wie sich die Centralbank — deren wahres eigenes Interesse, solange sie Barzahlung leistet, hier mit dem nationalen vollkommen zusammenfällt — gegenüber der Edelmetallarbitrage zu verhalten hat, wenn diese den von ihr verwahrten Teil des nationalen Barschatzes zur Ausfuhr in Anspruch nimmt.

Diese Diskontopolitik ist eine richtige,[1]) wenn der Zinsfuss in Uebereinstimmung mit den Bedürfnissen des Geldmarktes steht, das heisst:

1) Wenn er derart normiert ist, dass der nach der Erfahrung im richtigen Verhältnis vorhandene Edelmetallvorrat eines Landes keine Veranlassung hat, ins Ausland zu gehen, um lohnendere Verwendung zu finden.
2) Wenn in Voraussicht starker Ansprüche des Geldmarktes durch rechtzeitige und genügende Erhöhung des Zinsfusses[2]) dafür gesorgt wird, dass

---

[1]) So schreibt Direktor F. Wuhrmann, Febr. 1888. N. Z. Z.

[2]) »Das beste Mittel der restringierenden Diskontopolitik ist und bleibt die Erhöhung des Diskontos, wodurch zwar allen Kapitalsuchenden der Kredit verteuert wird, aber doch allen gleichmässig die Möglichkeit gegeben ist, Darlehen zu erhalten.«

Mayne. Der „Diskont", S. 109.

das Ausland Veranlassung findet, sein Edelmetall hereinzusenden, wodurch dieser Vorrat im Inland verstärkt wird.

3) Wenn aus irgend einem Grunde übermässige Edelmetallvorräte im Inland sich angehäuft haben, durch genügende Herabsetzung des Zinsfusses der Ueberschuss des Edelmetallvorrates veranlasst wird, im Ausland bessere Verwendung zu suchen.

Unrichtig ist dagegen die Diskontopolitik, wenn entgegen den angeführten Grundsätzen

1) durch zu niedrig festgesetzten Zinsfuss der für das Inland notwendige Edelmetallvorrat, um lohnendere Verwendung zu suchen, ins Ausland geht, wodurch die Grundlage des inländischen Verkehrs geschwächt wird;
2) trotz voraussichtlich starker Bedürfnisse der Zinsfuss gar keine oder nur eine ungenügende Erhöhung erfährt, so dass das Edelmetall aus dem Ausland nicht angezogen wird;
3) der Zinsfuss nicht heruntergesetzt wird, trotzdem übermässige Barvorräte vorhanden sind, welche durch ihre Unthätigkeit allgemein schädlich wirken.

Den Begriff Diskont definiert Lotz [1]) u. a. wie folgt: Diskont bedeutet den Abzug vom Nominalbetrage einer innerhalb einer gewissen Frist fälligen Forderung, den derjenige einbehält, welcher die Forderung vor Verfall ankauft oder in Zahlung nimmt.

Auch die schweizerische Diskontopolitik wird von vielerlei Momenten und Faktoren beeinflusst. Der bedeutsamste ist wohl der Stand des Diskontos in den Nachbarstaaten. Diskontoveränderungen bei den grossen

[1]) Artikel »Diskont«. H. W. St. S. 932.

Centralbanken werfen ihre Wellen auch nach der Schweiz.[1]) Eine Zinsfusserhöhung z. B. bei der deutschen Reichsbank trägt zur Befestigung des Privatsatzes in der Schweiz bei. Eine rechtzeitig getroffene Gegenmassregel, d. h. die Steigerung des einheimischen Diskontos hat zur Folge, dass das Ausland bei uns Wechsel kauft und dadurch Geld ins Land strömt. Ein Vergleich der schweizerischen Diskontopolitik mit derjenigen der grossen Centralbanken ist nach der Vielheit des Systems nicht angängig. Das wurde auch im Diskontokomitee schon wiederholt betont. So schrieb Direktor Dubois von der Banque Cantonale Neuchâteloise sehr zutreffend: »Il n'est pas possible de comparer notre politique d'escompte en Suisse avec celle des grandes puissantes Banques d'Emission à l'Etranger. En effet les moyens d'action sont trop différents, nous sommes soumis à des lois cantonales diverses (er hat speziell die Notensteuer im Auge), nous avons des organisations intérieures qui varient et nous ne pouvons maintenir notre action commune que par des concessions mutuelles, et des sacrifices renouvelés.«[2])

Die Diskontopolitik der Emissionsbanken wird dann auch bestimmt durch die Vorgänge an der Börse; die Leitung hat immer mit wachsamen Augen die Geschäftsthätigkeiten an allen drei Hauptplätzen zu überblicken. Namentlich die Ultimoliquidation verschlingt in Zeiten eines regen Börsenverkehrs grosse Summen. Manchmal gehen die Liquidationstage aber auch sehr flau vorüber; der Geldmarkt erhält eher noch Zahlmittel, da freiwerdende Gelder sich bei hohen Privatsätzen mit Vor-

[1]) »Die zu ungewohnter Zeit erfolgte Erhöhung des Diskontos in Deutschland darf uns wohl als Fingerzeig gelten; draussen im Reich sind die Verhältnisse ähnlich wie bei uns, wenigstens in einigen Beziehungen.« *M.-A. 22. Juni 1899. Kantonalbank von Bern.*

[2]) M.-A. 1. Februar 1900.

liebe dem Diskontogeschäfte zuwenden, also eine kurzfällige kommerzielle Anlage suchen.[1])

Die Emissionsbanken trifft im allgemeinen mit Recht der Vorwurf, dass sie den Privatsatz mit Rücksicht auf den ungünstigen französischen Wechselkurs zu niedrig fixieren; solange indessen keine bessere Kontrolle über die Notencirkulation geschaffen wird, ist diesem Uebel auch kaum beizukommen.

Immer hat der offene Markt das Bestreben, seine flüssigen Gelder so rasch als möglich zu verwenden, was ihn veranlasst zu successiven Konzessionen. Die Notenbanken sollten aber den Abwärtsbewegungen im Diskontosatze des offenen Marktes langsamer folgen und nicht darnach trachten, mit ihnen Schritt zu halten.

Allerdings wird bei einem zu hohen Privatsatz in der Qualität der Papiere nicht genug unterschieden, schon aus dem Grunde, weil die unterbietenden Kreditbanken das schönste Trattenmaterial für sich beanspruchen. Deshalb stimmen die Banken des Komitees gerne für bisweilen niedrigere Privatsätze, die die Notenbanken in stand setzen, erstklassiges Papier zu erwerben, eine Diskontopolitik, die aber gerade im Widerspruche mit den Interessen der Landeswährung steht. Das Bestreben der leitenden Emissionsbanken geht in der Regel dahin, durch zeitweisen Rückzug von Noten[2]) den Dis-

---

[1]) »Pour bien juger la situation actuelle il faut séparer le domaine de la bourse de celui de l'escompte. En effet, à la bourse l'argent est abondant, les engagements diminuent et il y aura, dit-on, peu de reports en liquidation de fin courant. Par contre le marché de l'escompte se resserre, le papier est offert de tous les côtés et les taux montent. Les capitaux de la bourse viendront-ils chercher un emploi temporaire en papier de banque et profiter de nos taux déjà très rémunérateurs de l'escompte. Cela paraît probable.« *M.-A. 28. September 1899. Banque du Commerce.*

[2]) »Wir geben zu, dass eine Einschränkung der Notencirkulation leichter ausgesprochen als durchgeführt ist. Wir möchten

konto hoch zu halten, was ihnen ein Aequivalent für die grossen Auslagen des Barschaftsbezuges aus dem Auslande bieten soll.

Die Notwendigkeit, den Diskonto hochzuhalten, um einen wirksamen Druck auf den Markt ausüben zu können, wird von einzelnen Mitgliedern des Diskontokomitees in anerkennenswerter Weise immer und immer wieder betont. Wir belegen diese Behauptung mit zwei Aeusserungen.

Die Kantonalbank von Bern bemerkte am 27. Juli 1899: »Wir sollten angesichts unserer sich stetig verschlechternden Cirkulations- und Valuta-Verhältnisse auf einem viel höheren Diskonto-Niveau stehen, um der uns zufallenden Aufgabe einigermassen gerecht zu werden.«

Die Bank in Basel bemerkte am 8. März 1900: »Ueber den gegenseitigen Rücksichten und Konzessionen vergessen wir aber eine richtige Diskontopolitik, welche angesichts der Verschlechterung der Valuta mehr als not thut. Schliesslich werden wir doch auf unsere Kirchturmspolitik verzichten müssen, wenn wir nicht wollen, dass uns die Silberdrainage über den Kopf wachse.«

Die Bank in Basel als Präsidium des Diskontokomitees hat es oft nicht leicht, bei der Festsetzung des Minimalsatzes es allen richtig zu treffen. Die Verhältnisse auf den einzelnen Plätzen sind grundverschieden[1]): Die Beamtenstadt Bern hat nicht den gleichen Geldbedarf wie Basel, Zürich vielleicht augenblicklich mehr flüssige Mittel als jenes, während Genf unter Umständen trotz der gebesserten Platzsituation den Privatsatz im

bei diesem Anlass betonen, dass unsere Diskontopolitik nicht darin bestehen darf, möglichst hohe Zinsen herauszuschlagen, sondern, wenn die Sätze die heutige Höhe erreicht haben, nur dann weiterzugehen, wenn es zum Schutze unserer Barbestände notwendig ist.« *M.-A. 21. September 1899. Bank in Basel.*

[1]) Vgl. § 27: Die lokalen Verschiedenheiten am Diskontomarkt.

Interesse der allgemeinen Diskontopolitik höher zu sehen wünscht.[1])

Dass die Voten der einzelnen Banken des Komitees natürlich den regionalen Bedürfnissen in erster Linie Rücksicht tragen, bestätigt uns das Votum der Zürcher Kantonalbank[2]): »Die wöchentlichen Voten sind als Comptes rendus über die Verhältnisse der einzelnen Plätze aufzufassen, welche immer eine gewisse lokale Färbung tragen werden. Dem Präsidium fällt die Aufgabe zu, aus diesen Einzelheiten die allgemeinen Folgerungen zu ziehen.«

Wie steht es mit der Coulanz der Notenbanken?

Die grossen Handelsbanken lieben es, den Notenbanken mangelnde Coulanz vorzuwerfen, namentlich dann, wenn sie bei den bedeutenderen Zahlungsterminen den grossen Anforderungen bei zeitweiligem Notenmangel nicht »prompt möglichst« entsprechen. Was die eigentlichen Girobanken, d. h. die Emissionsbanken mit beschränktem Geschäftsbetrieb anbetrifft, so darf gesagt werden, dass sie auch in Zeiten des grössten Verkehrs ihren regelmässigen Kunden zum offiziellen Satze immer noch diskontieren, auch die Zürcher Kantonalbank beobachtet dieses einzig richtige Prinzip. Nicht so einige Kantonalbanken auf Plätzen zweiten und dritten Ranges, die, wenn die Wogen des geschäftlichen Lebens gerade am höchsten gehen, sagen: Jetzt haben wir genug Portefeuille, jetzt diskontieren wir nicht mehr und schliessen die Klappe. Nomina sunt odiosa! Die auf solchen Plätzen domizilierten, nicht Noten ausgebenden Banken

---

1) »Die letzten Voten giengen auseinander, die einen nach unten, die andern nach oben, in einem solchen Falle bildet der Status quo die goldene Mittelstrasse; wir möchten sie auch heute nicht verlassen.« *M.-A. 26. April 1900. Bank in St. Gallen.*

2) M.-A. 15. März 1900.

und Kaufleute müssen dann bon gré mal gré die Wechsel auf den Hauptplätzen diskontieren lassen, um Geld zu erhalten.

Man darf füglich sagen, die drei reinen Girobanken: Bank in Basel, Banque du Commerce in Genf, Bank in St. Gallen und die nicht in diese Kategorie gehörende, aber mit ihrer grossen Emission das Diskontogeschäft klaglos betreibende Zürcher Kantonalbank verdienen allein das Prädikat einer richtigen Diskontobank; die Kantonalbanken mit ihrem Hypothekarverkehr führen das Diskontogeschäft eigentlich nur mit der Einschränkung: »Soweit es die disponiblen Mittel erlauben«. Im § 24: »Die Liquidität des Gesamtstatus« haben diese Verhältnisse eine eingehendere Würdigung erfahren.

§ 27. **Die lokalen Verschiedenheiten am Diskontomarkte.**

Der Leser der Meinungsäusserungen des Diskontokomitees kann sich oft des Eindruckes nicht erwehren, dass die Voten der einzelnen Banken etwas gar zu sehr der Situation des betreffenden Platzes angepasst sind.[1]) Das hat indessen nichts Ueberraschendes; wenn die Banque du Commerce in Genf zum Beispiele stark unter dem Silberexport zu leiden hat, wird sie eben selbst dann für Hochhalten der Diskontosätze plaidieren, wenn die Geldverhältnisse ganz gut eine Herabsetzung des Bankzinsfusses rechtfertigen

[1]) »Wir sollten unsere Beschlüsse stets so fassen, wie sie eine centrale Notenbank fassen würde, welche die allgemeine Situation ins Auge fasst und sich nicht durch lokale Strömungen beirren lässt.« *M.-A. 21. März 1901. Bank in Basel.*

»Es geht nicht an, bei der Diskontobestimmung allzustarke Rücksicht auf die ausnahmsweisen Verhältnisse eines einzelnen Platzes zu nehmen und der Gesamtsituation den ausschlaggebenden Einfluss zu schmälern.« *15. Dezember 1900. Schw. G.*

würden. Die Interessen der einzelnen Banken gehen vielfach auseinander.[1])

Bei den manchmal sehr heterogenen Verhältnissen der Notenbanken und den daraus resultierenden, ebenso ungleichartigen Bestrebungen derselben ist es etwas unsicher, ob die einheitliche Diskontopolitik mit genügend starker Hand geleitet werden kann. Auf den Hauptplätzen ist in der Regel stets genügend Diskontomaterial vor-

---

[1]) »Das letzte Votum unserer Kollegin in St. Gallen zeigt aufs neue, wie verschieden die Situationen der Glieder unseres Diskontoabkommens sind. Dort fühlt man sich durch den jüngsten Notenrückzug gehemmt; hier haben wir, trotzdem wir noch weitere $1^1/_5$ Millionen Noten abgeliefert haben, Ueberfluss.«

M.-A. 14. März 1901. Zürcher Kantonalbank.

»Auf den verschiedenen Plätzen ist die Lage sehr verschieden. In St. Gallen, wo die beiden Banken zusammenstehen können, ist es nicht schwer, den Satz zu halten. Aber in Zürich haben wir verschiedene mächtige Bankinstitute an unserer Seite, die den Diskontosatz herunterdrücken.«

Direktor Arbenz, Protokoll der Generalversammlung der schweizerischen Konkordatsbanken. Olten, 11. Juni 1898.

»Die Situation der Emissionsbanken ist eine höchst eigentümliche. Während in den Ländern, wo eine starke, gut organisierte Centralnotenbank die Geldcirkulationsverhältnisse regelt — wobei die Rücksicht auf den Geschäftsnutzen erst in zweiter Linie kommt — beim Anziehen der fremden Wechselkurse die Diskontosätze erhöht werden, bis die Situation wieder eine normale geworden ist, machen sich in den Vereinigungen unserer decentralisierten Banken in dieser Beziehung verschiedene, einander entgegengesetzte Strömungen geltend.

Die einen Institute möchten, dem anderswo gegebenen Beispiele folgend, durch Hochhalten der Diskontosätze, in Verbindung mit anderen Massregeln, versuchen, die Verhältnisse zu bessern; sie stossen dabei aber auf den Widerstand derjenigen Banken, welche es als ihre erste Pflicht betrachten, dem Lande in Konkurrenz mit den Kreditinstituten des offenen Marktes möglichst billigen Wechselkredit zur Verfügung zu stellen und dabei durch Ausnützung der Notencirkulation Geld zu verdienen.

Aus diesen einander widerstreitenden Anschauungen entstehen Massregeln, welche wenige ganz befriedigen und von einzelnen

handen, während auf Plätzen, wo des mangelnden Verkehrs halber wenig Wechsel geschaffen werden, die Banken in Verlegenheit sind, wie sie ihre Portefeuilles füllen wollen, wenn sie nicht in Basel, Genf, St. Gallen oder Zürich durch niedrigere Sätze Wechsel an sich ziehen können. Es ist ein unrichtiges Prinzip, Emissionsbanken auf Nebenplätzen mit einer Notenemission auszurüsten, für die der Verkehr des betreffenden Platzes

---

Instituten nur als eine Last empfunden werden, die man gerne abschütteln möchte. Manche fühlen sich denn auch dadurch veranlasst, aus einzelnen Vereinigungen auszutreteu, welche die Emissionsbanken unter sich gebildet haben. Solcher Vereinigungen giebt es fünf, eine sechste ist in Vorberatung! Kein Wunder, wenn sich ein Gefühl der Ohnmacht geltend macht einem greifbaren Uebel gegenüber, dessen Entwicklung man verfolgt, das sich in unangenehmer Weise fühlbar macht, über dessen eigentliche Ursachen man sich aber nicht recht klar ist, und das man nicht bekämpfen kann oder will.«

J.-B. 1900. Kantonalbank von Bern.

»Die Verhältnisse sind übrigens auf den verschiedenen Schweizerplätzen sehr ungleich; auf den einen zeigt sich ein starker Ueberfluss an Banknoten, während andere zu wenig haben. Es wird deshalb ein etwelcher Ausgleich gesucht werden müssen.«

27. April 1901. Schw. G.

»Schon früher einmal wurde der Wunsch geäussert, dass die Banken unter sich durch Abtretungen aus ihrem Portefeuille den Unterschied in der Nachfrage von einem Platz zu einem andern sollten suchen auszugleichen.

Es ist in der That auffallend, dass zwischen den Plätzen Zürich und St. Gallen während längerer Zeit ein bemerkenswerter Unterschied im Angebot von Wechseln bestehen kann. Wenn ein Platz einen andern von der Notwendigkeit eines hohen Diskontosatzes überzeugen will, so wäre das beste Mittel, wenn er ihm den trop plein seines Portefeuilles abtreten würde.

Um einen solchen Ausgleich zu beschleunigen, sind wir nach Antrag der Banque du Commerce bereit, der Zürcher Kantonalbank ausnahmsweise entgegenzukommen, indem wir ihr gestatten, bis nächsten Donnerstag $^1/_4$ % billiger zu diskontieren. Vom nächsten Donnerstag an wäre diese Vergünstigung wieder aufgehoben.«

M.-A. 21. Juni 1900. Bank in Basel.

nur zu einem geringen Teile Verwendung hat[1]); die Banken auf Plätzen zweiten Ranges suchen dann in der ganzen Schweiz für ihre teilweise sehr hoch besteuerte Banknotenemission das nötige Aliment, lange schöne Discontowechsel, gutes Bankpapier, das ihnen der eigene Platz nur in recht kärglichem Masse zu bieten vermag. Diese Konkurrenz unter den Notenbanken selbst, das zeitweise Unterbieten der Sätze[2]), drückt natürlich auf den Diskontosatz. Die Banken auf Nebenplätzen sollen indessen, was die Diskontopolitik anbetrifft, mit einigen Ausnahmen ihrer Aufgabe genügen und dem Bedürfnis des Hochhaltens des Diskontos zur Verbesserung der Landeswährung das richtige Verständnis entgegenbringen.[3]) Dass sie beim bestehenden Diskontoconvenium ausgeharrt haben, trotzdem die Situation für sie unangenehm ist, darf ihnen hoch angerechnet werden.

Die Banken auf den Hauptbankplätzen müssen bei Entschliessungen, bezw. bei der Festsetzung des Diskontos auf die Institute der Nebenplätze Rücksicht nehmen.[4]) Nur zu rasch erhebt sich von dieser Seite

---

[1]) Vgl. § 14: Die Ursachen der Notenvermehrung.

[2]) Seit dem Inkrafttreten des Diskontoconveniums hat das zwar ziemlich aufgehört.

[3]) Artikel: Schweizerischer Geldmarkt im Jahre 1899. N. Z. Z. 30. Dezember 1899.

[4]) »Es dürfte schon im Interesse der Kontrahenten auf den Nebenplätzen das Diskontominimum etwas ermässigt werden.«

M.-A. 14. Juli 1898. Bank in St. Gallen.

»Da der französische Wechselkurs langsam zurückgeht und der Geldstand leichter wird, so hegt das Diskontokomitee in gegenwärtiger Zeit des Jahres keine Bedenken, die Minimalgrenze für den Privatsatz etwas weiter zu ziehen, um auch den weniger gut situierten Banken die Möglichkeit zum Ankauf von prima Diskontopapier zu geben.«

Cirkular der Bank in Basel an die schweizerischen Emissionsbanken vom 14. Juli 1898.

Opposition, die zu beseitigen im Interesse des Zusammenhaltens des Conveniums liegt. Die Verschiedenheit der Situation auf den einzelnen Plätzen zeigt sich auch dadurch, dass beispielweise nach Ablauf des Martinitermins (1899) am 16. November die Bank in Basel folgendes meldete: Der Notenrückfluss hält sich hier in bescheidenen Grenzen, während die Zürcher Kantonalbank zur selben Zeit schrieb: Kaum ist der Martinstag vorüber, so hat sich der Notenrückfluss an unsern Kassen ziemlich lebhaft eingestellt; die Banken wollen zu den bisherigen ihren Sätzen nicht mehr diskontieren.[1])

Auf die Verschiedenheit des Geldbedarfs der einzelnen Plätze möchten wir noch besonders hinweisen. Im Kanton Neuenburg z. B. braucht die Uhrenmacherei sehr viel Geld. Die beiden Emissionsbanken auf dem Platze Neuenburg werden zeitweise um Noten bestürmt. Der Direktor der Banque Cantonale Neuchâteloise teilte uns über den Geldbedarf des Platzes Neuchâtel folgendes mit: »L'horlogerie neuchâteloise absorbe beaucoup de capitaux pour les transactions suivantes:

1⁰ entre fabricants d'horlogerie et monteurs de boîtes,

2⁰ entre fabricats d'horlogerie et fabriques d'ébauches,

3⁰ entre monteurs de boîtes et banquiers, toutes les fins de mois.

En outre, comme les logements et les crédits de consommation se règlent généralement à la St. Georges (23 avril) et à la St. Martin (11 novembre) la demande d'instruments monétaires est très vive à ces deux époques.

---

[1]) Am 1. März 1900 schrieb die Bank in Basel in den M.-A.: »Die ungewöhnlich grossen Kassenbestände der Zürcher Kantonalbank lassen vermuten, dass noch ganz besondere Verhältnisse, welche auf andern Plätzen oder bei andern Emissionsbanken nicht existieren, diese Abundanz herbeiführen.«

Les payements se règlent comme suit:

Les couvertures d'Amérique se font de toutes sortes de manière:

1⁰ par transfers,

2⁰ par chèques sur Paris ou Londres,

3⁰ par tirages à trois mois sur Paris ou Londres,

4⁰ par chèques sur Zurich (crédit suisse) et rarement sur Bâle, La Chaux-de-Fonds ou Neuchâtel.«

Ueber die Verhältnisse im Tessin schrieb uns Herr Direktor Blankart: »Der Geldbedarf äussert sich ungefähr in den gleichen Epochen wie in der Innerschweiz; speziell aber zur Zeit der Coconsernte, welch letztere jeweilen 1 à 2 Millionen Franken absorbiert. Für die Weinernte dürfte der Bedarf für Zahlungen nach Italien für Trauben und Most eine halbe Million erreichen; doch verteilt sich dieser Betrag auf mehrere Wochen und macht sich somit kaum fühlbar.

Die Fremdenindustrie erheischt, von allfälligen Bauten abgesehen, keine Mittel von Belang, briugt dagegen bedeutende Summen ins Land.«

Was die Verhältnisse des Platzes Genf betrifft, so schrieb uns der Direktor der Banque du Commerce folgendes: »La bijouterie absorbe un chiffre assez important de capitaux, surtout d'octobre à avril.«

Die Emissionsbanken in Neuenburg stimmen infolgedessen entweder für Festhalten am Diskonto, wenn nicht gar für Erhöhung desselben, während vielleicht in Zürich augenblicklich grosser Ueberfluss zu einem nach abwärts zielenden Votum Anlass giebt. Die grossen Industrien der Ostschweiz, die Seidenindustrie und die Stickereiindustrie, beanspruchen oft gewaltige Summen und zwar zu einer Zeit, da in der Westschweiz sich kein Bedürfnis nach Cirkulationsmitteln äussert. Die

Bank in Basel soll schon oft die Behauptung aufgestellt haben, die ersten Anzeichen der Geldverteuerung kämen jeweilen aus dem Osten. Wir liessen uns bestätigen, dass diese Erfahrung im allgemeinen richtig ist, indessen alles zu seiner Zeit. Die Strömung war auch schon umgekehrt. Im allgemeinen findet naturgemäss in kurzer Frist ein Ausgleich zwischen Ost und West statt. Die Wirkung der geschlossenen Diskontopolitik der schweizerischen Emissionsbank auf die Landeswährung lässt sich nicht leugnen, seitdem jedes einzelne Institut (des Diskontokomitees) gelernt hat, seine Transaktionen nicht nur nach dem augenblicklichen Stande der eigenen Kasse zu richten, sondern die Gesamtlage ins Auge zu fassen. Die künftige Bundesbank wird deshalb, was die Diskontopolitik anbetrifft, kaum ein so ödes Feld vorfinden, wie vielfach von Leuten behauptet wird, die ohne Prüfung und ohne auch nur eine Ahnung von dem Bankbetrieb zu haben, über das jetzige System den Stab brechen.

§ 28. **Die führende Stellung des Platzes Zürich.**

Die Bedeutung des Platzes Zürich als erster schweizerischer Bank- und Handelsplatz ist längst anerkannt und kaum von jemand noch bestritten. Einem solchen Platze fällt deshalb gewissermassen auch die Führung im Diskontomarkte zu. Thatsächlich kommt von Zürich jeweilen in erster Linie der Beginn der Versteifung oder der Verflauung des Geldmarktes her.

Wie sehr der Bankverkehr Zürichs denjenigen aller andern Plätze überragt, zeigt die Geschäftsbewegung der Banque du Commerce in Genf im Jahre 1900. Sie hatte mit der Zürcher Kantonalbank einen Jahresumsatz

von 139 Mill. Fr.[1]), mit der Bank in Basel von 97 Mill., mit Bern 41 Mill., mit Neuchâtel 32 Mill., mit Lausanne 28 Mill. u. s. w. Der Verkehr zwischen Genf und Zürich betrug bei der Banque du Commerce im Jahre 1899 42 % ihres gesamten Verkehrs mit den Emissionsbanken. Das sind schlagende Zahlen. Ueber ähnliche Verhältnisse kann die Bank in St. Gallen Aufschluss geben. Sie hatte mit Zürich im Jahre 1900 29,28 Mill. Fr. Umsatz, mit Basel 23,9 Mill., mit Genf 4,62 Mill. Die Schweizerische Volksbank Zürich partizipiert an dem Totalumsatz für 1899 (Umsatz von 13 Instituten) von 3,555,715,593 Fr. mit 1,031,033,218 Fr., Basel mit 794,945,365 Fr., Bern mit 599,770,910 Fr.

Auch der Bericht der Eidgenössischen Bank (Aktiengesellschaft) lässt deutlich die dominierende Stellung Zürichs im Geldverkehr erkennen. Im Jahre 1899 stellte sich der Gesamtumsatz der Eidgenössischen Bank auf 8,825,773,000 Fr. Davon entfielen

auf	Zürich:	3,585,169,000	Fr.
»	Basel:	1,398,075,000	»
»	Genf:	1,286,730,000	»
»	Lausanne:	683,776,000	»

Man darf es gelassen aussprechen, der Platz Zürich ist der Centralpunkt des Geldverkehrs in der Schweiz und absorbiert als solcher ganz enorme Summen Geldes. Von allen Bankplätzen der Schweiz wurde uns bestätigt, dass die Portefeuilles der meisten Diskonto- und Handelsbanken mit grossen Posten von Wechseln auf Zürich versehen sind.

---

[1]) Die Zürcher Kantonalbank hatte im Jahre 1900 mit der Banque du Commerce in Genf einen Umsatz von 139 Mill. Fr., mit der Bank in Basel (2 Conti) von 110 Mill. Fr., mit der Kantonalbank von Bern von 69 Mill. Fr.

§ 29. Die bedeutenderen Zahlungstermine am schweizerischen Geldmarkte.

Die grossen Epochen, an denen die Ansprüche an den Geldmarkt ganz beträchtlich sind, fallen zur Hauptsache auf folgende Jahreszeiten: Mai (Anfang), Juni (Ende), Martini (Mitte November), Jahresschluss.

In solchen Zeiten treten die Mängel unseres jetzigen Notenbanksystems jeweilen deutlich zu Tage, vor allem in der mangelnden Elastizität des Notenumlaufs, den die Banken den schwankenden Bedürfnissen der schweizerischen Volkswirtschaft nur in sehr dürftiger Weise anzupassen verstehen.

Wir besprechen die Wichtigkeit der einzelnen Zahlungstermine und lassen die chronologische Reihenfolge eintreten.

Im Februar herrscht Ruhe über den Wassern, in diesem Monat pflegt der Rückfluss der Banknoten meistens gross zu sein; in grossen Posten kehren sie zu den Emissionsstellen zurück. Die Notenbanken sammeln im Februar Kräfte, um auf die Monate März und April,[1]) zu welcher Zeit die Geschäfte sich wieder in vermehrtem Masse einstellen, gerüstet zu sein.

Die ersten Maitage erheischen in der Regel bedeutende Mittel, nach der Bewältigung der grössten Ansprüche geht der Diskonto aber erfahrungsgemäss ebenso rasch zurück. In den letzten Jahren pflegt namentlich bei Hypothekarinstituten die Geldbewegung im Mai eine grosse zu sein. Abgesehen von neu errichteten Hypotheken, die einzulösen sind, erfordert auch der Uebergang von Titeln in andere Hände bedeutende Kapitalansammlungen.

---

[1]) »Wir teilen im fernern die Ansicht, dass die Epoche des 1. April ziemlich viel Zahlungsmittel in Anspruch nehmen wird; bald nachher kommt die St. Georges und der Maitag, wo der alte Notenmangel eintreten wird.« *M.-A. 25. März 1897.*

Auf Ende Juni[1]) müssen bedeutende Mittel bei Seite gelegt werden, die zweite Hälfte Juni absorbiert viel Geld für die Bezahlung von allerlei Obligationencoupons.

Ueber die heissen Sommermonate stellt sich dann die sogenannte »tote Saison« ein, welche hinwieder den grossen Anforderungen des Herbstes Platz machen muss.

Die Herbstbedürfnisse[2]) kündigen sich oft schon recht frühe an. Im August beginnt es bereits zu wetterleuchten. Die Banken werden zurückhaltend, beobachten scharf alle Vorgänge am einheimischen und internationalen Geldmarkt und halten sich zum Anziehen der Diskontoschraube bereit. Der August soll bereits dazu dienen, die Kassen reichlich zu füllen, nachher ist es hiezu zu spät und es entstehen dann im Herbst die misslichen Umstände des allzu knappen Materials, wie sie an schweizerischen Bankplätzen schon oft erlebt wurden. Die Ursachen der oft als zu früh angesehenen Versteifung der Zinssätze um diese Zeit liegen dann auch vorwiegend in der weisen Vorsorge der Banken für die Herbstbedürfnisse. Martini (11. November) und

---

[1]) »Ende Juni zeigte einen Geschäftsandrang wie in den besten Zeiten. Die Reservestellung der Banknoten hat den Kassadienst erheblich beeinträchtigt, und die Klagen über Notenmangel waren zahlreich. Die Leute nehmen nur im grössten Notfall Silber, und so fliegen die Bons von Kasse zu Kasse. Man wird sich ein nächstes Mal dieses Uebelstandes erinnern müssen. Wir anerkennen gerne, dass uns der Notenvorrat der Zürcher Kantonalbank gute Dienste geleistet hat.«

M.-A. 4. Juli 1901. Bank St. Gallen.

[2]) »Es muss für sämtliche Emissionsbanken eine Mahnung sein, gegenwärtige Jahreszeit nicht vorübergehen zu lassen, ohne für die Aeufnung ihrer Barbestände Sorge zu tragen, denn bekanntermassen stellt gerade das Spätjahr grosse Ansprüche jeglicher Art an die Kassen der Emissionsbanken.«

Cirkular der Bank in Basel vom 7. Oktober 1897 an die schweizerischen Emissionsbanken.

Ende Dezember (auch die ersten Tage im Januar) sind die grössten Zahlungsepochen; um diese Zeit ist auch der Notenbedarf am grössten. Findige Geldnehmer suchen beiden Terminen nach Möglichkeit auszuweichen. Die meisten Cirkulationsmittel verschlingt der grosse Herbsttermin, wie das überhaupt schon in der enormen Anspannung der Notencirkulation zum Ausdruck kommt. Schon oft waren die Ansprüche an den Geldmarkt auf Ende Oktober und Martini von solchem Umfange, dass grosser Mangel an Banknoten unausbleiblich ist. Er äussert sich namentlich dann in heftiger Weise, wenn die Banken mit grosser Emission vorher noch die letzte Note auf den Markt geworfen haben. Nicht auf allen Plätzen ist Martini der Hypothekarzinstag;[1]) in Basel und Genf ist dieser Termin als Hypothekarzinstag bedeutungslos, in St. Gallen wurde derselbe vor einigen Jahren vom 11. November auf den 1. November zurückverlegt. Auf den Martini-Termin rüstet sich alles, man legt Reserven an, um nicht im letzten Moment den höchsten Satz zahlen zu müssen. So wandern die Banknoten aus den Kassen der Emissionsbanken in diejenigen der Kreditbanken und Bankiers und der grossen Industriegesellschaften. Der Monat August ist der geeignetste Zeitpunkt zur Schaffung von Notenreserven; die Geschäfte gehen noch ruhig und ermöglichen durch einige

---

[1]) Am Martinitermin des Jahres 1899 wiesen die Banken auf Plätzen zweiten und dritten Ranges die besten Situationen aus, den Notenbanken auf den Hauptbankplätzen waren die Ansprüche fast über den Kopf gewachsen.

»Die Bedürfnisse für die in der Martiniepoche abzuwickelnden Geschäfte nehmen in der ganzen Schweiz die Zahlungsmittel dermassen in Anspruch, dass eine Verteuerung des Geldes in dieser Epoche niemals ausbleibt, auch wenn auf den grossen europäischen Bankplätzen Geld fortfährt, flüssig zu sein.«

Cirkular der Bank in Basel an die schweizerischen Emissionsbanken vom 25. Oktober 1898.

Zurückhaltung die Anhäufung von Banknoten noch sehr wohl. Die Bedürfnisse auf Oktober und Martini unterscheiden sich dadurch wesentlich von denjenigen auf Ende Dezember, dass erstere Monate vorher sich ankündigen und ein langsames, aber stetiges Anziehen der Zinssätze verursachen, während für die Regulierungen auf Neujahr das Geld sozusagen auf einen Schlag verlangt wird. Der Jahresschluss erheischt nahezu soviel Zahlmittel wie die Martini-Epoche, nur pflegen demselben mehrere Wochen flauern Geschäftganges voranzugehen, wodurch sich die Reservebildung von selbst ergiebt. Neben den Bedürfnissen für den Jahresschluss[1]) muss auch noch viel Geld für Couponszahlungen bereit gelegt werden. Der 31. Dezember ist ein sehr wichtiger Zinsverfalltag für Obligationen von Staaten, Gemeinden und Aktiengesellschaften. Dieses Geld fliesst dann allerdings nach Neujahr dem Geldmarkt zu und schafft wieder Erleichterung. Nach Neujahr bewegen sich die Diskontosätze eine Zeit lang in absteigender Richtung, das Geschäft gleitet in ruhigere Bahnen. Die Natur des Geschäftes bringt es mit sich, dass die Haupttransaktionen auf Monatsschluss abgewickelt werden, mehr oder weniger bildet also auch jeder Ultimo einen Termin, nicht nur in Bezug auf das Börsengeschäft, sondern auch hinsichtlich des Warengeschäftes. Die Warenzahltage haben sich in neuerer Zeit an manchen Orten nach und nach auf das Ende oder den Anfang des Monats konzentriert.

Wenn die grossen Zahlungsepochen vorbei sind, tritt in der Regel eine Erleichterung im Geldstande ein.[2])

---

[1]) »Die letzte Note ist in Cirkulation und der Rückfluss wird hierorts auf sich warten lassen.«

M.-A. 3. Januar 1901. Bank St. Gallen.

[2]) »Der ruhige Geschäftsgang, welcher nur für kurze Zeit durch die Zahlungsepochen von St. Georgen und vom 1. Mai unter-

§ 30. Die Anleihensemissionen.

Die Anleihensemissionen finden meistens im Frühjahr und Vorsommer statt, seltener im Hochsommer, wo die Haute finance und das Rentner-Publikum auf dem Lande in der Sommerfrische verweilt. Eine allgemeine Regel lässt sich indessen nicht aufstellen; es kommt bei Anlehensbegebungen in erster Linie immer auf eine günstige Marktlage an. Wer Tratten oder Faustpfandwechsel zu erneuern hat, sucht den Verfalltag möglichst auf einen Zeitpunkt zu richten, an dem die Stimmung am Geldmarkte möglichst flau ist. Nach den Erfahrungen der letzten Jahre ist im Februar und März der Zeitpunkt günstiger für Anleihensemissionen als im

---

brochen wurde, rechtfertigt vollkommen die Ermässigung unseres offiziellen Diskontosatzes von $4^1/_2$ auf 4 % und des Minimums unseres Privatsatzes von $3^3/_4$ auf $3^1/_2$, resp. $3^1/_4$ %.

Voraussichtlich werden die in diesen Zahlungsepochen gebrauchten Noten rasch wieder an die Kassen der Emissionsbanken zurückfliessen und uns gestatten, zum Schutze unserer Barbestände weitere 5 % unserer Notenemission festzulegen.«

M.-A. 2. Mai 1901. Bank in Basel.

»Wie man erwarten konnte, hat der erste Monat des neuen Jahres eine Abspannung in den Geldverhältnissen gebracht. Die starken Couponseingänge von Ende Dezember und Anfang Januar haben ihre Schuldigkeit gethan.«

Monatsbulletin der Schweizer. Kreditanstalt vom 30. Januar 1900.

»Nach vollzogener Abwicklung der Maitaggeschäfte war die am letzten Donnerstag vorgenommene Herabsetzung des offiziellen Diskontos der schweizerischen Emissionsbanken von $4^1/_2$ auf 4 % etwas Gegebenes.« *4. Mai 1901. Schw. G.*

»Der übliche Rückfluss von Banknoten im Januar hat sich, wie man sieht, auch dies Jahr eingestellt, so dass gegenwärtig ein ziemlich flüssiger Geldstand herrscht, dem ein nur mässiges Angebot von bankfähigen Wechseln gegenübersteht. Nachdem die Portefeuilles der Wechsel abgebenden Firmen sich auf den Jahresschluss hin geleert hatten, ist diese Erscheinung eine durchaus normale. Jene Engagements sind abgewickelt, die Zinscoupons sind eingegangen und deren Gegenwert ist in die Depotrechnungen der Banken zurückgeflossen.« *19. Januar 1901. Schw. G.*

Spätsommer, wo schon alle Welt sich um die Herbstbedürfnisse Sorgen macht. In den Monaten Mai und Juni werden in der Regel die grossen Anleihen zur Zeichnung gebracht.[1])

§ 31. Die Diskontopolitik der schweizerischen Emissionsbanken und der Wechselkurs auf Paris.

Die schweizerischen Emissionsbanken sehen sich bei der Regulierung ihres Diskontosatzes je länger je mehr gezwungen, auf die Gestaltung der Wechselkurse auf das Ausland Rücksicht zu nehmen.[2]) Die stete Rücksichtnahme auf den Wechselkurs des mit der Schweiz münzvereinigten Nachbarstaates Frankreich charakteri-

---

[1]) Man schätzt die im Jahre 1900 in der Schweiz auf den Markt gebrachten Emissionen (Aktien und Anleihensemissionen) auf etwa 160 Millionen Franken.

Die Union Financière de Genève schreibt in ihrem Jahresbericht Ende 1900 u. a.: »Pour les emprunts industriels, le taux de $4^1/_2$ a été la règle, et, très exceptionnellement, 5 %. Ajoutons que le montant de ces émissions nouvelles en obligations atteint, s'il ne le dépasse, celui de 1899 (plus de 170 millions). Dans ce chiffre global des émissions suisses, nous ne comprenons pas l'emprunt fédéral 4 % intérieur de 75 millions, émis en monnaie suisse par la Confédération pour le rachat du Central.«

[2]) J.-B. d. Solothurner Kantonalbank 1899.

»Die Steigerung der Wechselkurse, welche beinahe täglich Fortschritte machte, lenkte die Aufmerksamkeit Ihres Komitees in erhöhtem Masse auf die Verbindlichkeiten der Schweiz dem Auslande gegenüber; wenn der schweizerische Handel bei der Erneuerung seiner Verbindlichkeiten je auf Schwierigkeiten stossen sollte, so könnten daraus für unsere Geldverhältnisse ganz bedenkliche Folgen entstehen.«

Cirkular des Präsidiums des Diskontokomitees an die schweizerischen Emissionsbanken vom 9. Dezember 1898.

»Der momentan ziemlich leichte Diskonto in Deutschland dürfte nun auch wieder anziehen. Die Gestaltung der schweizerischen Geldverhältnisse wird dadurch ebenfalls beeinflusst.«

5. Januar 1901. Schw. G.

siert die Diskontopolitik der Notenbanken in den letzten Jahren.[1])

Immer und immer wieder klingt es durch die Meinungsäusserungen des Diskontokomitees: Der Wechselkurs auf Paris hat eine bedenkliche Höhe erreicht, der Silberexport wird rentabel, wir müssen unsern Diskontosatz hochhalten. Der Diskontosatz der Emissionsbanken hat in den letzten Jahren an Stabilität gewonnen; die allmähliche Verschlechterung der Währung hat den leitenden Notenbanken die Augen geöffnet; sie haben einsehen gelernt, dass es nicht von gutem ist, zu einer Zeit, wo die Valuta $^1/_2$—$^3/_4$ % weniger wert ist, als die französische, den Diskonto allzu sehr sinken zu lassen. So bildet denn der hohe Pariser Wechselkurs für die Notenbanken einen beständigen Mahner und Warner; namentlich die westlichen Banken beurteilen in dem Meinungsaustausch des Diskontokomitees die Lage fast immer unter dem Gesichtswinkel des Silberexportes, zu dem sich bisweilen an den Zahlungsepochen noch der Notenmangel gesellt. In Zeiten des Notenmangels gleichzeitig auch noch von der Silberdrainage bedroht zu sein, ist eine äusserst gefährliche und unbehagliche Situation. Sind die Noten verausgabt, so müssen sie mit Silber bezahlt werden, das nur mit enormen Kosten ersetzt werden kann. Kommt daher der unvermeidliche Noten-

---

[1]) »Da der französische Wechselkurs der genaue Barometer unserer Landesvaluta ist, deren Schutz unser Diskontoconvenium hauptsächlich bezweckt, so scheint uns die Berücksichtigung desselben in unsern Entschliessungen geboten.«

M.-A. 1. September 1898. Zürcher Kantonalbank.

»Die zunehmenden Geldbegehren und die mit dem hohen französischen Wechselkurse in Verbindung stehende beunruhigende Silberdrainage haben Ihr Komitee veranlasst, das Minimum des Privatsatzes von $4^1/_2$ % auf $4^3/_4$ % zu erhöhen.«

Cirkular der Bank in Basel vom 22. Dezember 1898 an die schweizerischen Emissionsbanken.

mangel in Sicht, so bleibt dem leitenden Komitee kein anderes Mittel der Abwehr, als die Diskontoschraube anzuziehen und so den Kredit zu verteuern, bezw. den allzustarken Geschäftsandrang durch beinahe unannehmbare Diskontosätze von sich abzulenken. Eine rechtzeitige Erhöhung des Diskontos veranlasst dann das Publikum sowohl als die Kreditbanken, Notenreserven anzulegen, sodass, wie wir schon an mehreren Herbstepochen gesehen haben, der eigentliche Termin verhältnismässig leicht vorübergeht.

Die Banque du Commerce in Genf, als von der Silberdrainage am meisten bedrohtes Institut, plaidiert denn auch sehr oft für einen hohen Privatsatz zum Schutze ihrer Barbestände. Im Jahre 1899 schrieb sie einmal in den Meinungsäusserungen (4. Mai): »Depuis hier le marché libre cherche de nouveau à exercer une pression sur nos taux d'escompte et l'on cède le papier long facilement hors banque à $3^3/_4$ %. Nous pensons néanmoins que nous ne devons pas nous laisser influencer et qu'il est de notre devoir de maintenir nos taux actuels. Cela est d'autant plus nécessaire que le change sur France est de nouveau en hausse et que la bourse marche à voile déployée. Il ne faut donc pas rendre l'argent trop bon marché. Nos frais d'agios et ports d'importation d'espèces ont été du 1er au 23 novembre de 13,980 fr. soit environ 600 fr. par jour.«[1])

---

[1]) »Die jüngste Erhöhung der französischen Bankrate hat den Pariser Wechselkurs rapid zum Steigen gebracht. Paris meldet heute für Schweizerwechsel 75 Cts. perte. Damit sind wir wieder in eine schlimme Periode geraten und wir müssen uns neuerdings fragen, ob nicht unsere Wechselkursverhältnisse grösstenteils vom Auslande abhängig sind.«

M.-A. 28. Dezember 1899. Kantonalbank von Bern.

Weitere Belege: «Unter normalen Verhältnissen würden wir heute zu dem Antrage einer Herabsetzung des Diskontos gelangen. Der Stand der »Silberfrage« veranlasst uns aber, für die Beibe-

Die Bewegungen des französischen Diskontosatzes beanspruchen das Interesse der Leiter der schweizerischen Diskontopolitik in hervorragendem Masse. Die Banque de France verharrt zwar sehr lange auf ihrem Diskontosatz, jahrelang hielt sie ihre Rate auf 2 %.

Eine Erhöhung der französischen Bankrate verringert den Unterschied, oder den »Ecart« wie die Bankleute sagen, zwischen dem von jeher höher stehenden schweizerischen Diskontosatz, eine Herabsetzung schafft dagegen eine grössere Kluft. Eine Erhöhung des französischen Bankdiskontos wirkt schädlich auf den Wechselkurs, weil Frankreich, das selber einen höhern Satz hat, geringeren Anreiz findet, Wechsel auf die Schweiz zu kaufen. In der Schweiz muss also der Zinssatz stets um so viel höher sein, bis das französische Kapital Veranlassung findet, schweizerisches Portefeuille anzulegen. Soll also Geld ins Land gezogen und der Kurs dadurch gedrückt werden, so muss ein Köder ausgeworfen, das heisst der Diskonto über denjenigen Frankreichs gehoben werden. Eine derartige Massnahme muss sich auf eine möglichst lange Zeitperiode erstrecken, um von dauernder und genügender Wirkung zu sein.

Die Diskontopolitik ist indessen nur ein vereinzelter Faktor unter den Machtmitteln, die im Kampfe gegen das Disagio unserer Valuta zur Anwendung kommen können, ein höchst schätzenswerter Faktor allerdings, dessen Einfluss aber sofort aufhört, sobald die Zügel

---

haltung der bisherigen Sätze zu stimmen. Wir würden gerne die Probe machen, ob die Emissionsbanken durch festes Zusammenhalten nicht im stande wären, ihre Sätze zur Geltung zu bringen.«
M.-A. 12. Mai 1899. Zürcher Kantonalbank.

Die Kantonalbank von Bern trat in ihrem Votum vom 12. Mai 1899 ebenfalls für Hochhalten des Diskontosatzes ein und schloss wie folgt: »Wenn wir auch nicht viel ausrichten sollten, wollen wir doch den guten Willen zeigen, das Uebel zu bekämpfen.«

weniger straff angezogen werden, weil die andern Ursachen des Disagios in unvermindertem Masse fortbestehen. So lange sich die Handelsbilanz nicht günstiger gestaltet, wird es auch in Zukunft einen beständigen Kampf absetzen und hohe Zinssätze werden an der Tagesordnung bleiben.

Wir resümieren: Der hohe Wechselkurs auf Frankreich kann durch eine richtig gehandhabte, zielbewusste Diskontopolitik auf ein gewisses Mass eingedämmt werden; es wird aber immer darauf ankommen, ob die Bestrebungen der Notenbanken nicht durch andere den Kurs beeinflussende Momente durchkreuzt oder abgeschwächt werden. Es wird noch zu zeigen sein, dass niedrige Diskontosätze die fremden Wechselkurse emporschnellen lassen, während höhere Diskontosätze mithelfen, das Agio zu vermindern oder wenigstens ein Hindernis gegen das weitere Steigen der Kurse sind. Die Notenbanken haben in den letzten Jahren die Diskontobestimmung meistens rationell ausgeübt. Sie schreckten nicht davor zurück, den Diskonto beständig so hoch zu halten, dass das Pariseragio dauernd auf ein mässigeres Niveau hätte herabgedrückt werden können. Ein beständig hoher Diskonto von sechs und sieben Prozent wäre für die Volkswirtschaft von grösserem Schaden gewesen als der hohe Pariser Wechselkurs und die damit verbundene Silberdrainage.

§ 32. **Die Diskontopolitik vor dem Jahre 1893.**

Vor dem Jahre 1893 hat in der Schweiz keine einheitliche Festsetzung des Diskontosatzes stattgefunden. Jeder Hauptplatz, ja sogar jede auf demselben domizilierte Emissionsbank publizierte einen eigenen Diskonto und berücksichtigte bei dessen Festsetzung natürlich in erster Linie die eigenen Geldverhältnisse. Es kam sogar

vor, dass auf ein und demselben Bankplatze die Emissionsbanken verschiedene Diskontosätze hatten. Auf dem Platze Zürich führte einmal die Zürcher Kantonalbank den Satz von 2½ %, während die Bank in Zürich nur zu 3½ % diskontierte.[1])

Heutzutage erscheint jedem Fachmann eine derartige Anarchie am Diskontomarkte einfach unmöglich. Man dachte zu jener Zeit überhaupt ganz anders über das Wesen und die Aufgabe der Diskontopolitik. In einer Schrift von Bankdirektor Sidler in Luzern[2]) heisst es wörtlich: »Auch scheint es nicht notwendig, dass auch alle andern schweizerischen Bankplätze ihren offiziellen Diskontosatz haben. Die kleineren Plätze richten sich von selbst nach den grösseren. Wenn wir aber fragen, ob auch der Wille zur rechtzeitigen Diskontoregulierung stets vorhanden sei, so wird die Antwort je nach den Interessen der verschiedenen Plätze verschieden lauten.«

Die Notenbanken hatten vor der einheitlichen Regulierung des Diskontosatzes viel zu wenig Fühlung unter einander, daraus erklärt sich zum grossen Teil die ungleiche Höhe des Diskontos auf den verschiedenen Hauptbankplätzen. Folgende Notenbanken publizierten ihren eigenen Diskontosatz: Bank in Zürich, Zürcher Kantonalbank, Bank in Basel, Banque du

---

[1]) »Eine Illustration zu der seltsamen Lehre, dass eine Mehrzahl von Banken in unserm Lande eine richtigere und feinfühlendere Diskontopolitik auszuüben vermöge als eine Centralbank, bietet gegenwärtig der Umstand, dass gleichzeitig die eine unserer sogenannten Diskontobanken ihren Diskontosatz ermässigt, während ihn eine andere erhöht. Am 2. Mai nämlich publizierte die Bank in Zürich eine Diskontoermässigung von 4½ % auf 4 % und am 4. Mai die Banque du Commerce in Genf eine Diskontoerhöhung von 4 auf 4½ %. Welche dieser beiden Diskontoänderungen entspricht nun den Geldverhältnissen des Landes, nach welcher soll sich nun der Verkehr richten?«

7. Mai 1889. N. Z. Z.

[2]) Luzern 1887. Zur Revision des Banknotengesetzes. S. 24.

Commerce Genf, Bank in St. Gallen, Kantonalbank von Bern. Sehr oft stand an Plätzen wie St. Gallen und Bern der Diskonto etwas höher als auf den andern Hauptbankplätzen.[1])

Vieles wäre noch zu sagen über die Eigentümlichkeiten der einzelnen Plätze in diskontopolitischer Beziehung. Wir haben indessen im § 27: »Die lokalen Verschiedenheiten am Diskontomarkt« diese besonderen Verhältnisse bereits gewürdigt.

§ 33. Die einheitliche Diskontopolitik der schweizerischen Emissionsbanken seit dem Jahre 1893.

Am dritten Juni 1893 beschloss die Mehrzahl der schweizerischen Konkordatsbanken, um die Barbestände im Lande zu schützen, den Diskontosatz auf einer entsprechenden Höhe zu halten, als Basis für ihre Operationen einen einheitlichen offiziellen Diskontosatz aufzustellen, welcher von einem Komitee, bestehend aus fünf der bedeutendsten Notenbanken, festgesetzt werden sollte. Dem Beschlusse sind 28 Emissionsbanken beigetreten; ursprünglich hielten sich fern einzig die beiden Neuenburger Banken. Ein fünfgliedriges Diskontokomitee wurde gewählt und die Generalversammlung der Konkordatsbanken umschrieb seine Thätigkeit folgendermassen: »Das neue Organ lässt sich wöchentlich über die finanziellen Ver-

[1]) Ein Jahresbericht der Bank in St. Gallen (Ende der 80er Jahre) enthielt folgende Erklärung: »Ohne Zweifel trägt der Umstand, dass die Stickereizahltage meistens auf Mitte und Ende des Monats fallen, viel dazu bei, an diesen Tagen Zahlungsmittel zu absorbieren. Doch ist in den letzten Jahren in St. Gallen auch viel künstliches Diskontomaterial, teils durch Hinausgabe von Solabillets durch Banken (Solabillets eigener Schöpfung und solche Dritter), teils durch Acceptationskredite gegen Hypotheken auf zahlreiche Neubauten geschaffen worden.«

hältnisse der schweizerischen Hauptplätze Bericht erstatten und setzt sodann durch Mehrheitsbeschluss den offiziellen Diskonto fest.

Der Wortlaut dieser ersten bedeutungsvollen Vereinbarung auf dem Gebiete der Diskontopolitik ist folgender:[1])

Proposition de la Banque de Bâle concernant une entente pour la fixation d'un taux officiel d'escompte.

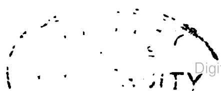
Mr. Frey, rapporteur, se réfère aux motifs exposés dans la circulaire qui accompagnait la proposition de la Banque de Bâle. Il rappelle que cette proposition a pour but une convention spéciale, attendu qu'elle ne se laisse insérer dans aucun des deux concordats. Néanmoins elle est aujourd'hui d'accord avec le Bureau, présentée dans l'Assemblée du concordat pour les recouvrements et mandats, dans l'espoir que toutes les Banques qui en font partie, y adhéreront.

Mr. Frey rappelle le rôle important que joue dans les affaires de Banque le taux d'escompte, son influence sur les changes avec les places étrangères et sur la circulation monétaire du pays. Tous les grands pays, l'Allemagne, l'Angleterre, la France etc, ont leur taux d'escompte officiel, et le commerce de ces pays attache une grande importance à tous les changements du taux d'escompte. En Suisse il s'est établi une certaine entente entre les Banques d'Emission pour maintenir le taux d'escompte au même niveau, mais cette entente n'est pas parfaite, et il serait très nécessaire que les Banques d'Emission prissent des mesures efficaces pour la défense de la circulation monétaire du pays. Quoique la Suisse ne soit pas assez puissante pour exercer une influence durable sur les changes avec les places étrangères il est néanmoins reconnu qu'un taux d'escompte élevé est le meilleur moyen pour combattre l'exportation du numéraire et pour prévenir des crises. Ce moyen sera plus efficace encore s'il est appliqué d'un commun accord par toutes les Banques.

Il recommande l'entrée en matière sur la proposition de la Banque de Bâle telle qu'elle est soumise à l'Assemblée.

Mr. Frey, Vicedirecteur de la Banque d'Argovie approuve grandement l'idée de fixer un taux officiel, mais il ne voit pas l'utilité d'une convention entre toutes les Banques; il trouve au contraire qu'il serait préférable que quelques-unes des Banques les plus im-

[1]) Protocole de l'Assemblée générale ordinaire des Banques concordataires suisses pour l'échange des billets de Banque. 3 Juin 1893. Bâle.



portantes se missent d'accord entre elles, tandis que les autres conserveraient leur liberté de suivre ou de ne pas suivre ce taux officiel. Du reste, la proposition de la Banque de Bâle ne pouvant être incorporée dans aucun des deux concordats. Mr. Frey se prononce contre l'entrée en matière, tout en remerciant la Banque de Bâle de son initiative et en l'engageant à se mettre d'accord avec les Banques des principales places d'affaires. Mr. Frey, Directeur de la Banque de Bâle et Mr. Saxer, Directeur de la Banque Cantonale de St-Gall appuyent l'entrée en matière qui, mise aux voix, est votée par 15 voix sur 18.

On passe ensuite à la discussion des différents articles qui, après délibération sont rédigés comme suit: Les Banques Concordataires sont convenues entre elles de ce qui suit:

1. Les Banques Concordataires acceptent pour base de leurs opérations un taux d'escompte officiel uniforme, qui est fixé par un comité spécial, composé des cinq Banques suivantes: la Banque du Commerce, la Banque de Bâle, la Banque Cantonale de Zurich, la Banque Cantonale de Berne, la Banque de St-Gall. 2. Les Banques s'engagent à ne pas escompter au-dessous du taux officiel les effets qui ont moins de 10 jours à courir. 3. Les Banques seront informés télégraphiquement des changements dans le taux d'escompte officiel. 4. Les Membres du Comité s'entendront sur les détails dans l'exécution de cette convention. 5. Les frais relatifs seront supportés par les Banques au prorata de leur émission de Billets. Cette Convention entre en vigueur pour 6 mois à partir du 1 Juillet prochain et pourra être dénoncé à partir du 1 Janvier 1894, par l'une quelconque des Banques moyennant un mois de préavis.

In der Generalversammlung der schweizerischen Emissionsbanken vom Jahre 1899 wurde dieses Komitee auf sieben Mitglieder erweitert. Neu hinzu kamen die Banque de la Suisse Italienne in Lugano und die Banque Cantonale Neuchâteloise in Neuchâtel.[1]) In jeder Stadt haben die dort domizilierten Emissionsbanken zusammen eine Stimme, so z. B. in Lugano die Banca della Svizzera Italiana und die Banca Popolare, in Neuenburg die Banque Cantonale Neuchâteloise u. s. w.

---

[1]) Die im Jahre 1899 ins Leben gerufene Basler Kantonalbank ist der Vereinbarung betreffend den offiziellen Satz und ebenso dem Convenium betreffend den Privatsatz ebenfalls beigetreten.

Die Vereinbarung betreffend den offiziellen Diskontosatz wurde in der Generalversammlung vom 3. Juni 1899 in einigen Punkten unwesentlich abgeändert.

Sie lautet nun:

Art. 1. Die Emissionsbanken verpflichten sich, mit allen ihnen zu Gebot stehenden Mitteln gegen den ungünstigen Wechselkurs anzukämpfen und alle Massregeln zu ergreifen, um die Ausfuhr von Barschaft zu verhindern. Zu diesem Zwecke beschliessen sie, was folgt:

Art. 2. Die Emissionsbanken anerkennen als Basis für ihre Operationen einen einheitlichen, offiziellen Diskontosatz, der vom Komitee festgesetzt wird (unbeschadet der Vereinbarung, welche den Privatsatz reguliert).

Art. 3. Nur Wechsel, welche länger als zwölf Tage zu laufen haben, dürfen unter dem offiziellen Satze diskontiert werden.

Art. 4. Bei den Diskontoberechnungen wird das Jahr zu 360 und der Monat zu 30 Tagen gerechnet.

Art. 5. Die Banken werden von den Abänderungen im offiziellen Diskontosatze telegraphisch in Kenntnis gesetzt unter schriftlicher Motivierung.

Art. 6. Ueber die Einzelheiten der Ausführung dieser Bestimmung werden sich die Mitglieder des Komitees untereinander verständigen.

Bevor die Emissionsbanken sich zu einer einheitlichen Diskontofestsetzung zusammenthaten, schlang sich bereits ein Band um die meisten von ihnen: der spesenfreie Mandatverkehr. Derselbe wurde im Jahre 1887 dadurch erleichtert, dass den trassierenden Banken gestattet wurde, die Deckung auch in Banknoten mit Ausschluss der eigenen statt in Barschaft zu leisten. Dadurch war für sie die Gefahr beseitigt, für Mandate Silber senden zu müssen und das sehr grosse Porto zu tragen. Dadurch hat sich der spesenfreie Mandatverkehr bedeutend gehoben.

Die Uebereinkunft betreffend den offiziellen Diskontosatz zeitigte gleich von Anfang an günstige Wirkungen; sie äusserten sich in einer erhöhten Stabilität des Diskontosatzes. Der Diskonto wurde sofort von 3

auf 4 % erhöht und der Barvorrat stieg kontinuierlich, während der Geldkurs auf Paris von 100,30 auf 100,10 und gegen Ende des Jahres 1893 auf pari sank.[1]) Dass dieser gemeinsam vereinbarte Diskontosatz nicht immer ein getreuer Ausdruck des jeweiligen Standes des Geldmarktes war, bewies der grosse Abstand des sogenannten Privatdiskontosatzes von der offiziellen Bankrate. Ersterer gieng zeitweise bis auf $1^7/_8$ %, ja sogar bis $1^5/_8$ % zurück.[2])

Die Diskontopolitik der Notenbanken hat seit der Einführung des offiziellen Satzes entschieden Fortschritte zum Bessern gemacht, die Diskontopolitik ist eine geschlossenere worden, seit nicht mehr jede Bank auf eigene Faust den Diskontosatz festsetzt. Gewiss haben die Emis-

---

[1]) J.-B. B.-C. 1893.

»Dabei wollen wir keineswegs den Anteil unterschätzen, welchen die einheitliche Diskontopolitik der schweizerischen Notenbanken seit dem Juli 1893 an der günstigen Gestaltung unserer Kurse hat. Damals war in der That die Devise Paris zu bedenklichen Höhen gestiegen, fast so hoch wie 1891. Dem festen Eingreifen des Syndikats der Emissionsbanken, welche den Diskont gemeinsam in kurzer Frist von 3 auf 4 und $4^1/_2$ % erhöhten und dadurch dem stabilen Pariser Diskont von $2^1/_2$ % gegenüber eine wesentliche ist, schuf, ist es bekanntlich gelungen, jenen anormalen hohen Kurs zu korrigieren.«

Der französische Wechselkurs. N. Z. Z. 19. Febr. 1895.

In einzelnen Jahresberichten des Jahres 1893 findet sich bereits angetönt, es sei zu bedauern, dass für die Diskontierungen unter dem offiziellen Satz für längeres Papier keine Grenze gezogen sei, sodas sich der Einfluss des Kartells auf den schweizerischen Geldmarkt erheblich reduziere. Im Jahre 1894 wurde dann ein Minimum für den Privatsatz eingeführt.

Die Bank in Basel, das Präsidium des Diskontokomitees der Schweizerischen Emissionsbanken, bemerkte in ihrem Jahresbericht von 1893 über die neue Institution, dass sie zwar auch nicht im stande sei, allen Bedingungen einer richtigen Diskontopolitik gerecht zu werden, doch sei, was unter den gegebenen Verhältnissen möglich war, erreicht worden.

[2]) Laut J.-B. Luzerner Kantonalbank von 1894.

sionsbanken mit ihrem Minimaldiskontosatz, von dem wir im nächsten Abschnitt sprechen, günstig auf die Landeswährung eingewirkt, aber ein centrales Noteninstitut, dessen Aktion von einer einzigen Stelle ausgeht, muss doch noch ungleich besser gegen das hartnäckige Pariseragio anzukämpfen im stande sein. Werden einer Centralbank nicht noch andere Mittel zur Verfügung stehen, als die richtige Handhabung der Diskontopolitik?[1]) Ein Teil der bestehenden Emissionsbanken bekennt unumwunden, dass eine centrale Notenbank viel eher im stande sein wird, einen erfolgreichen Kampf gegen das Disagio der Valuta zu unternehmen, als die Notenbanken in ihrer jetzigen Organisation.[2])

§ 34. Die Vorteile und Nachteile des Conveniums betreffend den offiziellen Minimalsatz.

Die Notenbanken im Wettbewerb mit den Kreditbanken.

Die empfindliche Konkurrenz der nicht Noten emittierenden Kreditinstitute drückt auf den Diskontomarkt und zwingt die Notenbanken zum Nachgeben, wenn sie mit ihren Sätzen nicht allein stehen und überhaupt noch Geschäfte machen wollen.[3]) In normalen Zeiten herrscht

[1]) Die jetzige gegenseitige Konkurrenz wird dann aufhören und damit der Druck auf den Diskonto; vgl. § 61, die Centrale Notenbank.

[2]) »La politique d'escompte, dont les banques d'émissions se sont judicieusement servies pour entraver ce mouvement de hausse, est insuffisante pour l'empêcher totalement. On pourrait en conclure que la Suisse importe toujours plus de marchandises sans que ses exportations augmentent proportionnellement.«

J.-B. 1897. Banque Cantonale Vaudoise.

[3]) »Am schwierigsten ist die Einhaltung einer richtigen Diskontopolitik, wenn durch die Konkurrenz ausserhalb der Banken infolge übermässigen Angebots momentan unbeschäftigter Kapitalien, welche aus irgend einem Grunde in kurzsichtigen Anlagen

eine übergrosse Konkurrenz auf dem einheimischen Diskontomarkt[1]), welche den offiziellen und mehr noch den privaten Diskontosatz über Gebühr beeinflusst und herabdrückt. Die Gegentransaktionen einer Anzahl Geldinstitute stellen sich den redlichen Bemühungen eines Teils der Emissionsbanken für Erhaltung eines genügenden Geldvorrates nur zu oft lähmend entgegen und hemmend in den Weg, sei es nun, dass sie wirklich durch die ungünstige wirtschaftliche Stellung des Landes veranlasst werden, sei es, dass sie einfach Spekulation sind.[2]) So macht sich auch die enorme Konkurrenz dieser Institute in einer Weise geltend, die die Emissionsbanken zwingt, gegen ihre Interessen den bisweilen vom offiziellen Diskonto bedeutend abweichenden Privatdiskonto zu gewähren.

Alles schöne Trattenmaterial strömt bisweilen den freien Handelsbanken zu und die Notenbanken haben wegen der Fessel des Conveniums oft die grösste Mühe, etwas ins Portefeuille hereinzubekommen. Sie sind genötigt, in solchen Fällen ihre Portefeuilles anstatt mit gutem Diskontopapier, mit Wechseln zweifelhafter Güte

---

Verwendung suchen, der Diskontosatz am offenen Markt unverhältnismässig herabgedrückt wird. In diesem Falle sind die Banken und mögen sie noch so mächtig sein, gezwungen, selbst gegen besseres Wissen und ihre Ueberzeugung ebenfalls nachzugeben, wenn sie nicht ganz beiseite gestellt werden und ihre Fühlung mit dem Markte gänzlich verlieren wollen.

Febr. 1888. N. Z. Z. Direktor Wuhrmann.

[1]) »Speziell in unserm Heimatland ist der Wettbewerb unter den Banken ein so ausserordentlich reger, dass für Annahme von Depositengeldern, Checkrechnungen und Obligationen so hohe Zinsen vergütet werden müssen, dass dieselben in keinem richtigen Verhältnisse mit denjenigen Sätzen stehen, welche die Banken umgekehrt für Vorschüsse im Kontokorrent oder im Lombard- und Reportverkehr ihrem Kundenkreis berechnen dürfen.«

J.-B. 1900. Bank in Zürich.

[2]) J.-B. Schw. H. u. I.-V. 1896. S. 234.

(Finanzwechsel, Eigenwechsel von Banken, Lombardwechsel) zu füllen und viel kurzfälliges Papier zu ungewöhnlich coulanten Bedingungen in Diskont zu nehmen. Finanzwechsel, Eigenwechsel von Banken, Lombardwechsel sollten eigentlich von Emissionsbanken gar nicht genommen werden, da ihnen der Charakter der kurzfristigen Realisierbarkeit fehlt.

Aber wie kommt es denn, dass die Kreditbanken in so erheblichem Masse die Diskontopolitik der Notenbanken beeinflussen können?

In erster Linie muss man die starke Stellung unserer grössten Kreditinstitute in Genf, Basel und Zürich im internationalen Finanzverkehr würdigen. Der Wechsel- und Arbitrageverkehr schafft ihnen täglich grosse Verfügbarkeiten am einheimischen Geldmarkte. In den täglich disponiblen Geldern, in den Check- und Giroconti finden sie Mittel zur Genüge. Für diese Rechnungen richtet sich der zu vergütende Zinsfuss nach dem offiziellen Diskontosatz. Es ist deshalb schon von diesem Standpunkte aus begreiflich, dass die Inhaber solcher Depots den Diskontosatz möglichst niedrig zu sehen wünschen.

So mächtig wie die grossen Kreditinstitute Frankreichs sind unsere einheimischen Handelsbanken doch nicht; jene bereiten nämlich durch ihre Girogelder der Banque de France beständig eine riesige Konkurrenz.[1]) In gewöhnlichen Zeiten gestaltet sich das Verhältnis zwischen Kreditbanken und Emissionsbanken etwa so: Die Emissionsbanken sind bestrebt, den Diskonto hochzuhalten, im Interesse der wirksamen Bekämpfung des Pariseragios aber auch sehr in ihrem intimsten eigenen Interesse, denn bei hohen Diskontosätzen kommen sie

[1]) Wir verweisen auf die Geschäftsberichte des Crédit Lyonnais, Comptoir National d'Escompte u. s. w.

besser auf ihre Rechnung. Die Kreditbanken sind dagegen in umgekehrter Richtung thätig; ausserhalb der Mitglieder des Diskontoconveniums werden schöne Bankaccepte in der Regel etwas unter dem Privatsatz genommen, die Emissionsbanken aber sperren sich gegen ein rasches Sinken der Sätze. Sie machen dadurch weniger Geschäfte, ihre Portefeuilles vermindern sich; ein Entgelt finden sie indessen in dem höheren Diskontosatz, den sie auf ihren Abschlüssen berechnen. Die Interessen der Kreditbanken und der Emissionsbanken sind also ganz entgegengesetzt. Die Emissionsbanken behaupten, die Kreditbanken drücken auf den Markt, um billiges Geld für ihre Anleihensemissionen zu erhalten. Die Kreditbanken dagegen behaupten, das sei nicht wahr, eine schweizerische Finanzgruppe sei nicht mächtig genug, den Geldmarkt in diesem Sinne zu beeinflussen; nur ein Rothschild könne sich das gestatten. Wir wagen es nicht, diesen Einwand — er wurde uns vom Direktor einer mächtigen Kreditbank gemacht — auf seine Richtigkeit zu prüfen. Augenscheinlicher tritt das Interesse an einem billigen Geldstand aus den folgenden Gründen zu Tage.

Die Kreditbanken sind beim Kontokorrent- und Trattengeschäft an feste Sätze gebunden (übrigens auch einige Emissionsbanken, welche nebenbei das Kontokorrentgeschäft führen. Die Kontokorrent-Debitorenzinse sind bei ihnen nur nach oben beweglich, sinken die Diskontosätze, so haben es die Kreditbanken, namentlich für ungedeckte Kredite, nicht eilig, den Zinsfuss zu ermässigen. Beim Zinsfuss für Kreditoren und Checkconti herrscht das umgekehrte Verhältnis, wenn auch wegen des notwendigen Schutzes der eingelegten Gelder lange nicht in so starkem Masse. Die Kreditbanken können ihren Zinsfuss für die Kontokorrent-Debitoren

nicht in dem Masse steigern wie den Diskonto, sie dürfen ihren Debitoren z. B. bei einem Diskonto von 6 % nicht 8 % Zins berechnen, während sie ihnen bei einem Diskonto von 3 % sehr wohl 5 % berechnen dürfen, ohne des Wuchers beschuldigt zu werden.

Aus dem Gesagten geht hervor, dass die Gewinnmarge bei niedrigem Diskontostande grösser ist, als bei hohem. Die Kreditbanken sind sehr oft gezwungen, ihr Wechselportefeuille bei den Emissionsbanken zu reeskomptieren.

Setzen die Emissionsbanken dem Drängen der Crédits Mobiliers einen energischen Widerstand entgegen?[1])

Seitdem die Emissionsbanken das früher bereits einmal in Kraft gewesene Diskontominimum für den Privatsatz wieder haben ins Leben treten lassen, ist ihre Haltung eine bedeutend entschiedenere, geschlossenere. Es kommt allerdings noch oft vor, dass sich die Emissionsbanken, der Not gehorchend, von den Kreditbanken ins Schlepptau nehmen lassen müssen, wenn sie in ihren Geschäften nicht völlig stille stehen wollen. Man kann es zeitweise wahrnehmen, dass die Notenbanken den Kreditbanken geduldig folgen und die Leitung aus der Hand geben, bis sie dann wieder durch die Unaufhaltsamkeit der Abwärtsbewegung sich auf einen gemeinsamen Widerstand besinnen.

Im allgemeinen darf aber gesagt werden, dass die Emissionsbanken dank ihrem Convenium das Messer in die Hand bekommen haben; sie verharren mit Ausdauer

---

[1]) Auch von seiten der Finanzverwaltungen, die als Escompteure am Markt erscheinen, droht den Emissionsbanken Konkurrenz. In den M.-A. vom 24. Februar schrieb uns die Bank in Basel: »Man kann oft die Wahrnehmung machen, dass gerade die staatlichen Kassen es sind, welche bei ihren Wechselankäufen am meisten den Diskontosatz herabsetzen und dadurch die Diskontopolitik der Emissionsbanken durchkreuzen.«

auf den einmal vereinbarten Sätzen, denn sie wissen sehr wohl, dass jedes Nachlassen im Diskonto einzig den Erfolg hat, die Kreditbanken zu noch grösserem Unterbieten zu veranlassen. Unter solchen Umständen haben die Notenbanken freilich Mühe, genügend lange Wechsel für ihre Portefeuille zu bekommen, die sich als Banknotendeckung eignen. Es ist noch zu erwähnen, dass natürlich auch die vielen Privatbanken, Bankiers und Sensale an dieser Jagd nach Bankwechseln teilnehmen; diese Konkurrenz aller gegen alle zeitigt dann hie und da ganz wunderliche Erscheinungen. Es kam schon vor, dass während der Kapitalzins eine steigende Richtung verfolgte, der Wechseldiskonto sich nach unten bewegte.

Die Macht der Kreditbanken auf dem Gebiete des Diskontos ist keine unumschränkte, und bisweilen sind sie bald gezwungen, wieder aus den Reservoirs der Notenbanken zu schöpfen. Bei der geringsten Störung verschwindet wie mit einem Schlage der scheinbare Ueberfluss an Cirkulationsmitteln und in der Regel tritt an seine Stelle ganz unvermittelt Knappheit, noch verstärkt durch wirklichen Mangel an Zahlungsmitteln.[1])

Wenn die Notenbanken fest bleiben, so kann ihnen das Heft nicht aus der Hand genommen werden, denn die Banken, welche keine Noten ausgeben, sind durch die Verhältnisse gezwungen, in letzter Linie immer wieder bei den Emissionsbanken ihren Rückhalt zu suchen. Es verdient Anerkennung, dass letztere sich

---

[1]) J.-B. Schw. H. u. I.-V. 1895. S. 200.

»Aber auch für die Bedürfnisse des Handels sind unsere Mittel über den Ultimo sehr stark in Anspruch genommen worden und zwar gelangten an uns Begehren von den ersten schweizerischen Bankinstituten, woraus wir schliessen, dass der Handelsstand keine grossen Reserven unterhält, sondern sich auf die Emissionsbanken verlässt.« *3. August 1899. Bank in Basel.*

immer wenig von den Unterbietungen am Diskontomarkte verblüffen lassen, so lange die fremden Devisen so hoch stehen.

An gewissen Terminen greifen die grossen Kreditbanken nicht so stark in das Diskontogeschäft ein, z. B. nach Neujahr, wohl aus dem Grunde, weil ihnen nicht so viel flottante Mittel zur Verfügung stehen; sie treten auch dann etwas zurück, wenn die Bedürfnisse der Industrie sich gleichzeitig mit denen der Landwirtschaft äussern, z. B. auf Martini und vor dem 1. Mai. Es kommt auch vor, dass die Banken mit Lombardwechseln, Kontokorrentvorschüssen, manche auch mit Wertpapieren so stark beladen sind, dass ihnen für das Diskontogeschäft nicht allzu reichliche Mittel zur Verfügung stehen; in allen diesen Fällen beherrschen die Notenbanken den Geldmarkt, von der Konkurrenz einiger Privatbankiers und Sensale abgesehen, sozusagen allein. Man hat in Notenbankkreisen schon hie und da den Versuch gemacht, die Kreditbanken an einer der Landeswährung förderlichen Diskontopolitik zu interessieren. Man machte dabei geltend, dass durch den Druck auf die Zinssätze die ausländischen Wechselkurse sich immer mehr befestigen. Wie wäre es, hat man die Kreditbanken gefragt, wenn ihr unsere Diskontopolitik unterstützen würdet? Die Wechselkurse würden dann auf einen Punkt sinken, wo der Silberexport nicht mehr rentiert und eine Reduktion der Sätze von selbst kommen müsste.[1])

---

[1]) »Zu einer solchen Verständigung wird es nie kommen. Wir führen noch eine charakteristische Aeusserung aus den Umfragen des Diskontokomitees an. Es dürfte angesichts unserer Notenbestände wenig Neigung vorhanden sein, dem Beispiele der Kreditinstitute zu folgen, welche schon seit einigen Tagen wieder auf den Privatsatz drücken. Das Diskontieren mit dem Zusatze »Noten werden nicht abgegeben« ist freilich recht bequem.

M.-A. 16. November 1899. Kantonalbank von Bern.

Diese Argumentation mag auf den ersten Blick etwas Bestechendes haben, und es ist nicht unwahrscheinlich, dass bei grösserer Solidarität der Interessen am Geldmarkte in dieser Beziehung eine Besserung einträte. Allein es darf nicht ausser acht gelassen werden, dass noch ganz andere Momente (Verschuldung im Warenverkehr u. s. w.) die Höhe des Disagios ausmachen.

Die Kreditbanken als Streiter im Kampfe gegen die Verschlechterung der Währung zu begrüssen, wie es schon geschehen ist, erscheint uns als sehr naiv. Sie verfolgen, und mit Recht, ihre privatwirtschaftlichen Interessen und lassen sich als richtige Geschäftsleute von dem Grundsatze der höchsten Rentabilität leiten.

Einer irrigen Auffassung möchten wir zum Schlusse noch entgegentreten. Es wird nämlich oft behauptet, die Kreditbanken fänden bei einem hohen Wechselkurs besser ihre Rechnung. Diese Ansicht ist grundfalsch; einmal halten die Handelsbanken das Pariser Portefeuille nur zur Bedienung der Kunden; als Anlage eignet es sich wegen der geringen Verzinsung nicht. Dann bleibt sich die Marge bei hohem oder geringem Agio gleich.

§ 35. Die Uebereinkunft der schweizerischen Emissionsbanken betreffend den Privatdiskontosatz.

Bald nach der Einführung eines einheitlichen offiziellen Diskontosatzes kamen die beteiligten Banken angesichts der grossen Konkurrenz von seiten der Kreditbanken zur Einsicht, dass ein offizieller Satz allein nicht wirksam genug sein könne, um die Landeswährung zu schützen. Sie vereinigten sich im Mai 1894 zu einer gemeinsamen Tagung und beschlossen die Festsetzung eines einheitlichen Minimums des Privatdiskontosatzes; 22 Emissionsbanken traten der Vereinbarung bei. Der

Rücktritt wurde jederzeit auf achttägige Voranzeige gestattet. Die Vereinbarung behagte indessen den einzelnen Kontrahenten nicht; gleich am Anfang wurde einzelnen Banken die Zwangsjacke zu eng, kurzum die Uebereinkunft musste bereits im Dezember 1894 aufgehoben werden. Die Sache scheiterte hauptsächlich daran, dass nicht alle Notenbanken beigetreten waren; es hielten sich fern die beiden Neuenburger Banken, diejenigen von Aarau, Solothurn, Liestal und Chur. Angesichts des damaligen wenigstens teilweisen Misserfolges ist es begreiflich, dass man die Angelegenheit ein paar Jahre ruhen liess.

Die fortwährende Verschlechterung der Valuta drängte aber im März 1898 neuerdings zu einer Aktion.[1]) Das Präsidium des Diskontokomitees der schweizerischen

---

[1]) Die Bank in St. Gallen bemerkte bereits in den M.-A. vom 8. Juli 1897: »Die Anregung von Zürich, dass die Emissionsbanken »einmütig« zur Hebung des Privatsatzes sich zusammenthun sollten, ruft wieder einmal den alten Minimalsatzerinnerungen; aber immer wieder heisst es: »es hat nicht sollen sein!« Und doch kommt vielleicht eine Zeit, wo es sein muss, wenn wir nicht in eine völlige Déroute hineinkommen sollen. Die Hauptplätze müssen eben den Ton angeben und die andern mitreissen. Vielleicht liesse sich das allen Abmachungen abgeneigte Genf veranlassen, die vier andern Hauptplätze wenigstens durch Neutralität zu unterstützen, in dem Sinne, dass die Banque du Commerce den durch höhere Privatsätze von jenen Plätzen verscheuchten Geldnehmern keine Aufnahme gewähren würde, ausser zu unsern Sätzen. Ein eigentliches Convenium abzuschliessen, halten wir nach den gemachten Erfahrungen nicht für praktisch. Dagegen dürfte eine Einigung von Fall zu Fall, bei welcher jede Bank das Vorschlagsrecht hätte, vielleicht bessern Erfolg haben. So würde beispielsweise Basel heute vorschlagen, diese Woche nichts unter $2^3/_4$ % zu diskontieren und die vier andern Banken (zwei St. Gallen) telegraphisch anfragen. Nach drei oder vier Tagen käme vielleicht eine andere Bank mit einem andern, den dannzumaligen Verhältnissen angepassten Satze.«

Die Banque du Commerce hat das grösste Verdienst an der Wiedereinführung der Vereinbarung. Sie schrieb am 3. März 1898 in den M.-A.: »Nous proposons donc de rétablir le convenio de

Emissionsbanken unterbreitete sämtlichen Emissionsbanken folgende Vorschläge:

1. Das jeweilige Minimum des Privatsatzes, unter welchem die der Vereinbarung beigetretenen Banken sich verpflichten, nicht zu diskontieren, wird vom Diskontokomitee festgesetzt und sämtlichen beteiligten Banken jeweilen telegraphisch mitgeteilt.[1])

1894 — qui du reste n'avait été le 11 Décembre 1894 que suspendu provisoirement — aux mêmes conditions que précédemment, savoir:

1° Fixation par le Comité d'un taux minimum au-dessous duquel les Banques contractantes s'engageront à ne prendre de papier;

2° Liberté pour les Banques contractantes d'escompter entre elles au-dessous de ce taux.

3° Faculté de se retirer du convenio moyennant un préavis de 8 jours.

Si nos honorés collègues acceptent cette proposition, nous aimerions que la Présidence adressât à toutes les Banques Concordataires une circulaire les informant que le convenio de 1894 à été rétabli et leur demandant leur adhésion; il est à croire que les 22 Banques qui en faisaient partie se joindraient de nouveau à nous et que cette fois les deux Banques de Neuchâtel ne resteraient pas à l'écart.

Il conviendrait de donner à ce nouvel essai toute la souplesse possible en prévoyant par exemple d'ores et déjà et en le disant dans la circulaire, que le convenio serait suspendu toutes les fois que les circonstances le permettront.

Nous votons pour le maintien du taux officiel à 4 % et nous proposons, si le Comité accepte le rétablissement du convenio de fixer le taux minimum à 3 %.«

Die Bank in Basel bemerkte zu dem Vorschlag der Genfer Kollegin: »Wir sind gerne einverstanden, den offiziellen Diskontosatz auf 4 % zu belassen, wenn gleichzeitig eine Hebung des Privatsatzes angestrebt wird; deshalb können wir uns auch mit dem Vorschlage der Banque du Commerce befreunden, unter den von ihr angeführten Bedingungen ein Minimum für den Privatsatz wieder einzuführen, obgleich wir uns die Schwierigkeiten nicht verhehlen, welche einem solchen Convenium entgegenstehen; wir erinnern daran, dass schon dem letzten Convenium ausser den beiden Banken von Neuchâtel die Banken von Aarau, Solothurn, Chur und Liestal nicht beigetreten waren.«

[1]) Die Bestätigung erfolgt brieflich wie folgt: »Ihr Diskontokomitee hat sich durch die stärkere Nachfrage veranlasst gesehen, das Minimum des Privatsatzes von 3¼ auf 3½ % zu erhöhen,

2. Es ist den Banken freigestellt, unter sich auch **unter** dem Minimum des Privatsatzes zu diskontieren.
3. Eine Bank ist jederzeit berechtigt, acht Tage nach gemachter Anzeige von der Vereinbarung zurückzutreten.
4. Die Vereinbarung gilt als aufgehoben, wenn der französische Wechselkurs auf 100¼ % und darunter zurückgeht.

In der Generalversammlung der schweizerischen Emissionsbanken vom 9. Oktober 1900 in Neuchâtel wurde die Vereinbarung betreffend den Privatdiskontosatz wie folgt abgeändert:

Das Komitee teilt den Banken allwöchentlich telegraphisch das Minimum des Privatdiskontosatzes mit, unter welchem nach seiner Ansicht nicht diskontiert werden sollte. Die Emissionsbanken verpflichten sich, diese Minimalgrenze des Privatsatzes so viel als möglich zu beachten und nur für Bankwechsel und erstes kommerzielles Papier, oder zum Zwecke, ihren Wechselbestand auf der von ihren Statuten vorgeschriebenen Höhe zu halten, bis höchstens ¼ % unter dem festgesetzten Minimum zu diskontieren.

Es ist den Banken freigestellt, unter sich auch unter dem Minimum des Privatsatzes zu diskontieren.[1] Die Diskontooperationen mit ausländischen Banken sind ausgenommen. Die Bestimmungen dieser Vereinbarung treten mit dem 1. November 1900 in Kraft. Eine Bank ist jederzeit berechtigt, acht Tage nach gemachter Anzeige von der Vereinbarung zurückzutreten.

---

wovon Sie telegraphisch in Kenntnis gesetzt wurden. Wir müssen es einer jeden Bank überlassen, zu beurteilen, wie weit sie in der Anwendung dieses Minimalsatzes gehen will.«

Cirkular der Bank in Basel vom 15. September 1898 an die schweizerischen Emissionsbanken.

[1]) Eine Bank ist nicht verpflichtet, zum Minimalsatz zu diskontieren, wenn die Begehren ihres Platzes zunehmen, sondern sie kann höher halten, ohne sich deshalb etwas zu vergeben.«

M.-A. 4. Oktober 1900. Bank in Basel.

In Bezug auf die Artikel der Vereinbarung ist zu bemerken, dass sie de facto nie aufgehoben, sondern nur sistiert wurde, wenn der Kurs der Devise gelegentlich wieder einmal unter den Goldpunkt sank. So schrieb die Banque du Commerce am 15. September 1898 in den M.-A.: »Le change sur France est en forte baisse; on achetait ce matin du chèque à 100,21. En conséquence et conformément à la convention. le taux minimum pourrait être suspendu.

Das neuerstandene Convenium für den Minimaldiskonto setzte sich eine wirksame Bekämpfung des hohen Pariseragios und des damit verbundenen Silberexportes zum Ziele; 29 Emissionsbanken erklärten ihren Beitritt, und beim Inkrafttreten wurde der Privatsatz damals auf $3^1/_2$ % festgesetzt. Die 29 Notenbanken hatten sich in aller Form zu verpflichten, so lange Check Paris über 100.25 steht, keine Wechsel mehr unter einem wöchentlich vom Diskontokomitee festzusetzenden Minimalsatze zu diskontieren. Die Vereinbarung sollte dann für die Kontrahenten nicht mehr bindend sein, wenn der Wechselkurs auf Paris unter 100.25 sinkt. Es war aber nicht näher ausgeführt, ob der Nachfrage oder der Angebotkurs gelten soll; der Fall ist bis jetzt nicht praktisch geworden, denn jene schöne Zeit, da der Wechselkurs auf Paris unter den Goldpunkt fiel, haben wir seit vielen Jahren nicht mehr gesehen. Die Bestimmung ist jedenfalls dahin zu interpretieren, dass der Kurs um weitere 5 Centimes herabgehen muss, bevor die Vereinbarung von selbst erlischt.

Bei aufsteigender Tendenz des Diskontos hat die Abmachung wenig Wert und es ist dann unerheblich, ob ein solches Minimum besteht oder nicht.

Dieser zweiten Uebereinkunft war eine längere Lebensdauer beschieden, als der ersten; sie besteht zur Zeit, da wir diese Arbeit niederschreiben (Juni 1900), noch in Kraft. Aber auch die Wirkungen traten offenkundiger zu Tage als bei dem Versuche im Jahre 1894.[1])

Schon die blosse Ankündigung eines Minimalsatzes wirkte im März 1898 versteifend auf die Zinssätze, ein Beweis, dass die Emissionsbanken wirklich den Geldmarkt leiten können, wenn sie selbst die Schiebenden, nicht die Geschobenen sind.

---

[3]) Vgl. § 58: Der Einfluss des Minimaldiskontos auf den Pariserkurs.

Der Pariserkurs kam ins Wanken und fiel bald auf 100.47½ %. Im Jahre 1899 betrug das Diskontominimum der massgebenden schweizerischen Notenbanken durchschnittlich 4,40 % und die beteiligten Kreise anerkannten gerne, dass das Diskontokomitee im allgemeinen in der Festsetzung des jeweiligen Minimums das Richtige getroffen, das heisst, sich den thatsächlichen Verhältnissen angepasst hat. Der zeitweilig etwas leichtere Geldstand hat da und dort zu dem Versuche gelockt, an der Abmachung zu rütteln. Es gab sogar Ausreisser. Im Jahre 1899 sagten sich die Toggenburger Bank in Lichtensteig, am 16. Juni 1898 die Banque Commerciale Neuchâteloise und die Solothurner Kantonalbank, am 7. September 1899 die Banque Cantonale Vaudoise in Lausanne von der Vereinbarung los.[1]) Der Rücktritt der ersteren, nur über 14 Millionen Notenemission (alle drei zusammen) verfügenden Institute hatte nicht so viel zu zu bedeuten, bedenklicher war dagegen die Absage der

---

[1]) Die Thurgauische Kantonalbank in Weinfelden im Jahresbericht für 1900: »Wir anerkennen die gute Absicht des im letztjährigen Berichte berührten Conveniums zwischen den schweizerischen Emissionsbanken, können jedoch nicht unterlassen, auf die Nachteile hier hinzudeuten, die darin bestehen, dass unser Schweizerwechselportefeuille zurückgehen muss, da das bei den höhern Diskontosätzen ohnehin knapper gewordene Diskontomaterial von den ausser der Vereinbarung stehenden Banken absorbiert wird, weil dieselben stets unter dem bekanntgegebenen Satz diskontieren. Ordnet das Komitee einen Satz von z. B. 4 % an, flugs diskontieren die ausser dem Convenium stehenden Banken vielleicht à 3¾ %, wenn sie nicht schon vorher heruntergegangen sind. Nur das Solidaritätsgefühl bindet uns an die Vereinigung.«

Die Neuenburger Kantonalbank bemerkt im Jahresbericht von 1899: »La majorité des banques a adhéré à l'établissement d'un taux minimum uniforme, ce qui, selon nous, constitue un réel progrès, quoi qu'on puisse regretter que ce taux n'ait pas été admis par tous nos collègues; pour pouvoir lutter avec efficacité contre des changes défavorables les banques avec leur organisation actuelle seront impuissantes.«

über zwölf Millionen Notenemission verfügenden waadtländischen Staatsbank. Dafür kam im April 1900 als neu hinzu die im vergangenen Jahre gegründete Basler Kantonalbank (Notenemission vier Millionen).

Am 4. Juli 1900 kam noch die Luzerner Kantonalbank hinzu. Im Jahresbericht für 1900 motivierte die Bank die Rücktrittserklärung u. a. mit folgenden Worten:

»Wir wurden zu diesem Schritt durch die Macht der Verhältnisse des Diskontomarktes beinahe gezwungen, weil uns die Schranke der Vereinbarung die Beschaffung von prima Diskontopapier und das Arbitragegeschäft faktisch fast verunmöglichten. Wir wollen zur Illustration des Gesagten nur anführen, dass in den Tagen vor unserer ersten Rücktrittserklärung das für die der Vereinbarung angehörenden Emissionsbanken verbindliche Minimum $5^1/_4$ % betrug, während ausserhalb der Vereinbarung schon bis $4^5/_8$ %, ja sogar bis $4^1/_2$ % diskontiert wurde; auch die dann am 18. Januar erfolgte Herabsetzung des Minimums auf 5 % änderte natürlich an dieser Sachlage nichts. Auch wird der wohlgemeinte Zweck der Vereinbarung, Schutz der einheimischen Valuta und Bekämpfung des ungünstigen Standes der fremden Wechselkurse, sowie des Silberexportes doch nicht erreicht, solange die grossen freien Kreditbanken den Minimalsatz der Emissionsbanken wesentlich unterbieten. Es sind übrigens andere Emissionsbanken vor und nach uns ebenfalls zurückgetreten und gehören derselben derzeit von 35 nur noch 24 an. Zur definitiven Wiederholung unserer Rücktrittserklärung sahen wir uns bewogen, weil die angeführten Gründe auch in der Folgezeit fortdauerten, sowie angesichts der mehrseitig konstatierten Thatsache, dass es der Vereinbarung angehörende Emissionsbanken gab, die das vom Komitee

festgesetzte Minimum dadurch umgiengen, dass sie der Gegenpartei die Differenz zwischen demselben und dem Konkurrenzsatz der freien Diskontobanken in Form einer Kommission vergüteten.

Wie man sieht, haben wir in der Schweiz demnach dreierlei Diskontosätze: 1. den sogenannten offiziellen, der aber nur für kurzes Papier, bis zwölf Tage, gilt, 2. den sogenannten Privatsatz der der Vereinbarung angehörenden Emissionsbanken, welcher ebenfalls von deren Komitee festgesetzt wird, den man mithin richtiger als den offiziellen Minimalsatz der Emissionsbanken für langes Papier bezeichnen könnte, und 3. den eigentlichen Privatsatz des freien, offenen Diskontomarktes, wie er von jeder einzelnen Diskontobank nach Belieben festgesetzt wird.«

Auch die Zürcher Kantonalbank klagte in den Meinungsäusserungen des Diskontokomitees (14. Dezember 1899) über den »Diskontozwang«. Die Leitung des Diskontokomitees mag damals bei ihren Entschliessungen die überaus starke Position der Bank zu wenig berücksichtigt haben. Es ist jedoch oft beim besten Willen nicht möglich, den Privatsatz immer so festzusetzen, dass derselbe mit der geldlichen Situation auf jedem einzelnen Platze im Einklang steht.

Auch die Banque du Commerce in Genf kommt hie und da in die Lage, über Mangel an genügender Verwendung zu klagen, weil das Minimum des Privatsatzes während längerer Zeit zu hoch gehalten wurde. Die Zürcher Kantonalbank darf nach den Vorschriften des zürcher. Bankgesetzes das Portefeuille nicht unter den Gesamtbetrag der Notencirkulation herabsinken lassen. Wenn ihr aber auf dem Platze Zürich infolge der Konkurrenz der Kreditbanken zu dem Minimalsatz der Notenbanken sozusagen kein Wechselmaterial zuströmt, so ist das eine recht un-

gemütliche Situation.[1]) Die Zürcher Kantonalbank hat trotz dieser vorübergehenden Schädigung ihrer Interessen an der Vereinbarung festgehalten. Zu einer Auflösung ist es nicht gekommen, die Kontrahenten waren in ihrer überwiegenden Mehrheit der Ansicht, eine Einrichtung, die sich gar nicht bewährt hatte, dürfe nicht schlechthin preisgegeben werden.

Die Bank in Basel hat als Präsidium des Diskontokomitees jeweilen zum Festhalten ermuntert: »Eine Vereinbarung, schreibt sie, übt auf ihre Mitglieder immer einen Zwang aus, bald mehr, bald weniger, es ist zweifellos, dass die grössten Banken am meisten unter einer Vereinbarung leiden können, durch ihre Stellung sind

---

[1]) Sie schreibt in den M.-A. (8. Febr. 1900): »Im offenen Markt wird zu 4 % und darunter diskontiert. Seit einem Monat sind wir »hors concours«. Unser Portefeuille schmilzt immer mehr zusammen und kann nur durch Ankauf fremder Devisen auf der gesetzlichen Höhe gehalten werden, was nicht zur Besserung der ausländischen Wechselkurse beiträgt.«

»Die letzten acht Tage haben unserer Kasse erheblichen Zufluss gebracht und auf der andern Seite sind wir nicht mehr im stande, dem vom Komitee festgesetzten Privatdiskonto auf hiesigem Platz Geltung zu verschaffen.«

M.-A. 26. Mai 1898. Zürcher Kantonalbank.

»Das Publikum kann nicht begreifen, dass die Zürcher Kantonalbank nicht im stande sein soll, bei vollen Kassen ebenso billig zu diskontieren, wie alle andern Bankinstitute des Platzes.«

M.-A. 27. September 1900. Zürcher Kantonalbank.

Das Diskontokomitee hat ausnahmsweise der Zürcher Kantonalbank gestattet, eine Fraktion billiger zu diskontieren. In den M.-A. vom 22. Juni 1900 war zu lesen: »Nach den eingegangenen Voten hat sich die Mehrzahl der Komiteemitglieder für die vorgeschlagene Konzession von $^1/_4$ % im Privatsatz zu Gunsten der Zürcher Kantonalbank ausgesprochen. Dieselbe ist somit in Kraft getreten und wird nächsten Donnerstag morgen wieder aufhören.

Diese Vergünstigung liegt im wohlverstandenen Interesse aller, weil dadurch einem Missverhältnis gesteuert wird, welches für das gute Zusammengehen unangenehme Folgen hätte haben können. Wir zweifeln auch nicht, dass die Zürcher Kantonalbank von der ihr gewährten Ausnahme einen diskreten Gebrauch mache.«

sie aber auch am ehesten im Fall, den allgemeinen Interessen ein Opfer zu bringen. Hört das Diskontoconvenium auf, so kutschiert wieder ein jeder auf eigene Rechnung und der Diskonto sinkt. Damit hört das Interesse an der Luganeser Vereinbarung auf und letztere kann auf Ende des Jahres liquidieren. Solidarität gegen Solidarität!«

Das stramme Zusammenhalten der Emissionsbanken, namentlich der grösseren, denen ihr Ausharren viel Opfer kostet, ist gewiss erfreulich. Bei den bisher steigenden Diskontosätzen war das indessen keine so grosse Kunst. Ob bei anhaltend sinkender Tendenz des Zinsfusses die Vereinbarung nicht ins Wanken kommt oder gar in die Brüche geht, wird die Zeit lehren. Im Interesse unserer Landeswährung liegt unbedingt die Fortexistenz der Vereinbarung.

§ 36. **Der offizielle Diskontosatz.**

Unter dem offiziellen Diskontosatz versteht man in denjenigen Ländern, in welchen eine centrale Notenbank etabliert ist (gleichviel ob daneben, wie in Deutschland noch andere Banken das Recht der Notenemission besitzen), den Diskonto, den dieses Institut für sich (und alle seine Filialen in Deutschland) gültig an periodischen Sitzungstagen festsetzt.[1]) In der Schweiz

[1]) »In jedem Lande, in dem eine mehr oder weniger durchgeführte Centralisation des Bankwesens herrscht, bilden sich naturgemäss zwei Geschäftsmittelpunkte; der eine ist die grosse Centralbank oder Staatsbank, die das Banknotenmonopol oder Privileg hat, d. h. das alleinige oder vorzugsweise Recht der Notenausgabe, welches ihr die grosse Macht giebt; der andere ist die Gesamtheit der kleineren Banken, Bankiers und Privatdiskonteure, welch' letztere nur einzelne Diskontogeschäfte machen, in ihrer Einheit und Vereinigung an einen Ort, kurz der Markt, die Börse genannt. Infolge dieses Dualismus und gemäss dem-

geschah dies früher — wie im Paragraphen: Die Diskontopolitik der schweizerischen Emissionsbanken vor 1893 ausgeführt wird — auf jedem einzelnen Platze; seit dem Jahre 1893 ist es ein von den Emissionsbanken gewähltes Diskontokomitee, das den offiziellen Satz feststellt.[1])

Der Privatsatz bildet sich ausserhalb der Emissionsbanken von selbst.[2]) Kaufen z. B. die Emissionsbanken Wechsel zum Satze von 5 %, so sind die übrigen Käufer von langsichtigen Wechseln gezwungen, den offiziellen Satz um eine Fraktion von ¼ %, ja oft noch mehr zu unterbieten, sei es auf direktem Wege oder an den grossen Börsenplätzen durch den Ankauf an der Börse. Dies nennt man den Satz des offenen Marktes oder den Privatdiskonto.[3]) Die Notenbanken sind meistens

---

selben giebt es zwei verschiedene Diskonte, der erstere wird offizieller Diskont, Bankdiskont, Bankrate oder Diskont im prägnanten Sinne genannt, während der letztere Privatdiskont, Markt- oder Börsenzins heisst.« *Maync. Der Diskont. S. 4.*

[1]) »Die Konkordatsbanken anerkennen als Basis für ihre Operationen einen einheitlichen offiziellen Diskontosatz, welcher von einem Komitee festgesetzt wird, bestehend aus den Konkordatsbanken der Plätze Basel, Bern, Genf, St. Gallen und Zürich und zweier anderer Plätze, welche jeweilen auf drei Jahre von der Generalversammlung bezeichnet werden. Die Vertreter je eines Platzes können zusammen nur eine Stimme abgeben.«

Protokoll der ausserordentlichen Generalversammlung der schweiz. Konkordatsbanken am 5./6. Februar 1898.

[2]) »Dem offenen Markte steht in den modernen europäischen Staaten die grosse Centralbank gegenüber, die nicht wie jener (der Bankier) mit Wechseln handelt, also kauft und verkauft, sondern nur Wechsel diskontiert, d. h. dieselben ankauft, Darlehen gegen Wechselsicherheit giebt; während demnach das nachgefragte Kapital an der Börse in Wechseln besteht, ist dasselbe bei der Bank Geldkapital und Noten.« *Maync. Der Diskont. S. 5.*

[3]) »Die Höhe des Diskontosatzes im allgemeinen ist in der Hauptsache abhängig von dem Kapitalreichtum und der wirtschaftlichen Entwicklung der einzelnen Länder. Seine Schwankungen innerhalb kurzer Perioden beruhen auf Verschiebung des

auch Käufer am offenen Markte und tragen somit selbst zum Entstehen des Privatsatzes bei. Der Privatsatz ist selten auf allen Schweizerplätzen gleich, doch können die Differenzen naturgemäss nicht gross sein. Der offizielle Diskontosatz kommt nur für Geschäftswechsel und ganz kurze Bankwechsel zur Anwendung. Die Behandlung des erstklassigen Diskontopapiers (Bankaccepte und Tratten erster Geschäftshäuser) und der Geschäfts- und Lombardwechsel durch die Emissionsbanken auf den einzelnen Plätzen ist natürlich eine verschiedene. Mit Bezug auf die Behandlung von erstklassigem Bankpapier schreibt uns der Direktor der Banque du Commerce: »En général on laisse volontiers une marge de ¼ % entre le papier de banque de 1er ordre et le papier lombard«.

Verhältnisses zwischen Geldangebot und Geldnachfrage. Die Geldverfassung eines Landes kann sowohl auf die durchschnittliche Höhe des Diskontos als auch auf die Stärke und Häufigkeit der Diskontoschwankungen einen Einfluss ausüben; auf die durchschnittliche Höhe, je nachdem sie die Versorgung des Geldmarktes nach flüssigen Mitteln hindert oder fördert; auf die Schwankungen, je nachdem sie sich den Schwankungen des Geldbedarfs leichter oder schwerer anpasst. In ersterer Beziehung ist namentlich die Währungsverfassung, in letzterer das Bankwesen von Wichtigkeit. Im allgemeinen sind die Diskontosätze seit dem Beginn der 80er Jahre in den wichtigsten europäischen Ländern niedriger geworden, eine Erscheinung, welche sich sowohl durch den grossen Fortschritt der Kapitalansammlungen, als auch durch reichlicheren Zufluss von Gold seit der zweiten Hälfte der 80er Jahre erklärt.«

Helfferich, Deutsche Geldreform. S. 499.

»Es ist bei abwärts gerichteten Diskontosätzen besonders schwierig, fortwährend mit dem offenen Markte Fühlung zu halten, weil der offene Markt stets die Tendenz hat, den offenen Diskontosatz möglichst herabzudrücken, wogegen die Notenbanken gerade die entgegengesetzte Tendenz verfolgen, nicht aus Gewinnsucht, sondern aus Sorge um ihre Barbestände und um die Aufrechthaltung einer genügenden Metallcirkulation.«

M.-A. 17. Januar 1901. Bank in Basel.

Der Direktor der Solothurner Kantonalbank teilte uns folgendes mit: »Als feinstes Diskontopapier ist dasjenige anzusehen, das infolge notorisch erstklassiger Unterschriften die Gewähr bietet, dass es jederzeit leicht und auf grossem Marktgebiet, womöglich auch im Auslande, realisierbar ist. An diesem Masstab muss die Qualität des Diskontomaterials gemessen werden. Ob die Unterschriften von Banken oder kommerziellen Firmen herrühren, ist an sich ohne Belang.«

Der Direktor der Bank in St. Gallen antwortete uns: »Beim Diskontogeschäft wird meistens nur in knappen Zeiten ein etwelcher Unterschied zwischen Accepten und sonstige Wechseln mit soliden Unterschriften gemacht. Ein etwas schwacher Punkt. Doch gehorchen die Banken der Not, weil sie oft zu wenig Portefeuille finden. Unterschied wird dagegen stets zwischen kurzer und langer Sicht gemacht. Was unter zwölf Tagen ist, wird nicht unter dem offiziellen Satz genannt. Nur $1^1/_2$—3 Monatspapier geniesst in der Regel den Vorzug des Minimums des Privatsatzes.

Girierte Anweisungen gehen wie Wechsel, sie kommen übrigens höchstens sporadisch vor. Eine besondere Norm lässt sich dafür nicht aufstellen.«

Der Direktor der Berner Kantonalbank teilte uns folgendes mit: »Dadurch dass die Notierungen der Outsiders für Bankaccepte sich meist um $^1/_8$ % unter dem um $^1/_4$ % ermässigten Privatsatze der Emissionsbanken hält, muss man oft auch für Finanzwechsel mit prima Unterschriften auf diese äusserste Grenze zurückgehen. Waren-Wechsel II. Qualität und Nebenplätze nehmen wir zum offiziellen Satze. Von einzelnen Häusern nehmen wir schöne Waren-Wechsel zu dem (nicht reduzierten) Privatsatze.

Anweisungen werden zum offiziellen Satze genommen.«

Im schweizerischen Bankverkehr geniessen dreimonatige Accepte erster Kreditbanken den günstigsten Privatsatz, auch die eigentlichen aus geschäftlichen Transaktionen hervorgegangenen Wechsel (Waren-Wechsel) sind sehr beliebt, wenn sie sich in höheren Beträgen bewegen. Eigene Wechsel, die auf Grund einer Hinterlage entstanden sind, wo der Schuldner nur als formelle Unterschrift in Betracht kommt und einzig der Cedent angesehen wird, bezahlen dagegen höhere Sätze, insofern nicht allzugrosser Mangel an schönerem Papier vorhanden ist. Die Rückdiskontierung solcher Lombardwechsel war ehedem ein sehr lukratives Geschäft, so zahlte z. B. der Hinterleger von Titeln 5 %, während die betreffende Bank den gleichen Wechsel im Reeskompte zu 2 % begeben konnte. Kurzes Papier wird im allgemeinen höher diskontiert, Wechsel bis auf zwölf Tage werden nur zum offiziellen Satze genommen. Die deutsche Reichsbank berechnet sogar ein Minimum von zehn Tagen, gleichviel, ob der Wechsel nur noch zwei Tage zu laufen hat. Banken, die nicht Blankokredite erteilen, verlangen zwei bekannte solide Unterschriften. Die Emissionsbanken, welche ihre Banknoten zu 6 % mit Wechseln decken, haben laut Art. 15 des Banknotengesetzes, Wechsel, welche in längstens vier Monaten fällig sind, mit wenigstens zwei soliden Unterschriften, darunter einer inländischen versehen, als Sicherheit zu geben; an Stelle der zweiten Unterschrift kann ein solides Faustpfand treten. Wechsel auf Hauptplätze Zürich, Basel, Genf, St. Gallen, Winterthur, Bern, werden im Diskontogeschäft denjenigen auf die übrigen Plätze vorgezogen. »Finanzwechsel«, speziell zum Zwecke der Geldbeschaffung von Bank zu Bank geschaffen, ohne

geschäftliche Basis, werden in schwierigen Zeiten gar nicht mehr genommen, ebenso Wechsel mit Auslandsursprung.[1])

Der offizielle Diskontosatz, das sei auch hier noch ausdrücklich betont, kann nicht der richtige Masstab zur Beurteilung der Lage des Geldmarktes bilden, sonst könnte sich der Satz im offiziellen Satze nicht zumeist so erheblich vom offenen Markte entfernen. Er ist wenigstens am schweizerischen Geldmarkt, wo infolge des decentralisierten Notenbankwesens die Konkurrenz bedeutend grösser ist, durchgehends sehr fiktiv, weil nur für ganz kurzes Papier und Wechsel zweiten und dritten Ranges der offizielle Satz zur Anwendung kommt. Für die fine fleur erster Accepte bewilligen die Emissionsbanken Privatsätze, die in Fraktionen von achtels Prozent hin- und herschwanken. So stellt sich beispielsweise der Durchschnitt des offiziellen Satzes im Jahre 1896 auf 3,95 %, während die Moyenne des Minimaldiskontos 3,18 % betrug. Ein niedriger Diskonto ist nicht als ein Symptom günstiger wirtschaftlicher Entwicklung anzusehen. Im Jahre 1894 hatte die Schweiz einen ausnahmsweise billigen Geldstand; der Durchschnitt des Diskontosatzes betrug 3,17 %, infolge des grossen Geldüberflusses im Lande. Dieser wurde geschaffen durch den schlechten Geschäftsgang und durch den reduzierten Kapitalbedarf der Industrie infolge der niedrigen Rohstoffpreise, ferner durch den verstärkten Zufluss von Gold aus den Vereinigten Staaten.[2]) Ein

[1]) Diese Thatsache gilt auch für Notenbanken, die auf Nebenplätzen domiziliert sind.

[2]) J.-B. Sch. H.- u. I.-V. 1894. S. 200.

»Die Lage des Geldmarktes der Goldwährungsländer während der letzten 18 Jahre weist einen regelmässig überaus niederen Zinsfuss auf, aber zugleich eine überaus gesteigerte Empfindlichkeit für jene sprunghaften Diskontoschwankungen, welche die Stag-

höherer Geldwert fällt in der Regel zusammen mit einem Aufleben von Handel und Industrie, zu diesem Faktor treten noch eine Anzahl Ursachen und Erscheinungen am internationalen Geldmarkte, die auf das Niveau des Diskontosatzes bestimmend einwirken. Im Jahre 1896 verteuerte der für die russische und österreichische Valutaregulierung benötigte Goldbedarf, sowie der in der zweiten Hälfte des Jahres erfolgte Goldabfluss nach Amerika den Geldstand.

Am 19. Oktober 1899 erhöhten die schweizerischen Emissionsbanken den Diskontosatz von $5^1/_2$ % auf 6 %;[1]) und die Banken erhöhten den Zinsfuss für Vorschüsse auf courante Wertpapiere auf $6^1/_4$ %. Das waren in der That Sätze, die in der Geschäftswelt lebhaftes Erstaunen hervorriefen. Es mag daher von Interesse sein, einige Stimmen aus Handelskreisen über die Ursachen und Wirkungen des exorbitanten Satzes anzuführen. Die Union Finan-

---

nation in immer kürzeren Zeiträumen unterbrechen und wiewohl von geringerer absoluter Höhe dennoch in weit höherem Masse jene Geschäftsstockung, Kreditbruch und Flut von Bankrotten hervorrufen, welche nach Jevons Zeugnis in der Periode sinkenden Geldwertes auch mit sehr hohen Diskontosätzen nicht notwendig verbunden waren.«

Landesberger, Goldprämien-Politik der Zettelbanken. S. 12.

[1]) In der N. Z. Z. stellte ein Fachmann fest, dass Diskontosätze von über 5 % von 1837 bis 1857 nie vorgekommen sind. Am 17. November 1857 stieg dann der Diskont infolge einer Krisis in Amerika auf 6 % und am 7. November auf 7 %. Im Jahre 1864 betrug der Diskonto sogar eine Zeit lang 8 %, in den Jahren 1865 bis 1874 waren die Diskontosätze von über 5 % etwas durchaus Gewohntes. Auf 7 % stand der Diskonto im Sept. 1872, dann auch in den Monaten März bis Juni 1873 und zum letzten Mal am 3. Februar 1882. Von da an bewegten sich die Diskontosätze rasch in absteigender Richtung und stiegen nie mehr über 5 %, so dass selbst der letztere Satz als etwas ganz Aussergewöhnliches angesehen wurde.

In Frankreich wird der Satz von 3 % als Normalsatz angesehen und es wird im Interesse der Handelswelt auf Stabilität ganz besonders geachtet.

cière, Genfs erste Handelsbank, schreibt im Geschäftsbericht von 1899: »Jusque là en effet, ces taux d'escompte bien que plus élevés en moyenne que ceux des périodes correspondantes en 1898 et 1897 s'expliquaient suffisamment par les mêmes causes normales. La hausse du loyer d'argent, tout comme celle des matières premières qui alimentent l'industrie: charbon, fer, acier, cuivre, plomb etc. reflétaient avant tout l'activité intense de cette industrie dans ces diverses branches et dans la plupart des pays. Et tant que les comptes rendus des grandes sociétés métallurgiques, des compagnies d'électricités, de charbonnages et autres enregistraient d'une part des commandes surabondantes pour de longues périodes à venir, de l'autre de bénéfices et une prospérité croissante dans le présent, on pourrait admettre que la cherté des capitaux ne mettaient pas encore en péril ce merveilleux développement.«

In den Meinungsäusserungen des Diskontokomitees vom 26. Oktober 1899 schrieb die Bank in Basel: »Der Diskontosatz von 6 % wird auch hier schwer empfunden.[1]) Die seither eingetretenen Ereignisse haben aber gezeigt, dass derselbe zur Notwendigkeit geworden ist. Hoffentlich steht einer ruhigen Abwicklung der Verbindlichkeiten auf Ende dieses Monats nichts im Wege.« Am

---

[1]) Die Kreditanstalt St. Gallen, eine Hypothekarbank, schrieb in ihrem Jahresbericht von 1899: »So drückend nun auch diese teuren Geldsätze vielerorts empfunden werden müssen, ein Gutes haben sie doch, sie stecken einer krankhaften Ueberproduktion, speziell auch im Bauwesen, einer ungezügelten Spekulation den Riegel und funktionieren also gleichsam als eine Notbremse gegen die geschäftliche Entgleisung.«

Die Bank in Basel schrieb in ihrem Jahresbericht für 1900: »Die Furcht vor noch höhern Zinssätzen bewirkte, dass in der industriellen Thätigkeit ein Stillstand eintrat: Neugründungen kamen nur wenige mehr vor und man war vielmehr darauf bedacht, das Errungene zu konsolidieren.«

2. November 1899 schrieb das gleiche Institut: »Der hohe Diskontosatz hat den Geschäften eine heilsame Einschränkung auferlegt und für die Abwicklung der Geschäfte genügende Mittel herangezogen.«

Die Banque du Commerce bemerkte am 14. April 1898, als Check auf Paris 100,41 notiert, in den M.-A.: »Cela prouve que les circonstances financières dans lesquelles se trouve la Suisse exigent non pas seulement la hausse des taux d'escompte, mais encore et surtout l'enrayement des affaires, la diminution des engagements; autrement dit, nous sommes d'avis qu'il s'agit maintenant de résister à l'entraînement général d'une part en élevant le taux du loyer de l'argent, et d'autre part en réduisant les affaires et la circulation des billets; c'est du reste la politique que nous avons suivie depuis trois mois.«

Es kann nicht bestritten werden, dass bei sehr teurem Geldstand der Spekulation ein Dämpfer aufgesetzt wird.[1])

[1]) »Die letzten Dezembertage haben viel Geld absorbiert und nun haben wir heute hier noch den Hauptzahltag der Stickerei zu überwinden. Wir sind wirklich froh über einen hohen offiziellen Diskontosatz, wenn auch mehr als vortreffliches Abwehrmittel.«

M.-A. 6. Januar 1898. Bank in St. Gallen.

»Der offizielle Diskontosatz ist von geringem Einfluss auf die Verhältnisse, wenn der Diskontosatz im offenen Geldmarkt ca. 1 °/oo tiefer steht.«

Cirkular der Bank in Basel vom 13. Mai 1897 an die schweizerischen Emissionsbanken.

»Das Publikum sollte wieder etwas mehr an einen wirklichen offiziellen Satz gewöhnt werden.«

M.-A. 17. März 1898. Bank in St. Gallen.

»Wenn die Emissionsbanken die Diskontorate heraufsetzen, um sich für die vermehrten Auslagen wegen Beschaffung von Zahlungsmitteln, resp. Barschaft ein Aequivalent zu sichern, so sind sie vollständig im Rechte. Wollten sie aber weiter gehen und durch Heraufsetzen des Geldpreises die Geschäftswelt gewissermassen zwingen, ihre Unternehmungen einzuschränken, wie unsere verehrte Kollegin in Genf anzudeuten scheint, so würden sie über ihre Aufgabe hinausgehen.«

M.-A. 12. Mai 1898. Zürcher Kantonalbank.

Das verkehrtreibende Publikum lässt sich bei allzubilligem Geldstand erfahrungsgemäss zu allerlei Geschäften verleiten, die dann später bei teuren Geldverhältnissen zu seinen Ungunsten ausschlagen. Ein möglichst stabiler Satz, der dem Kaufmann für seine Rechnungen eine feste Basis giebt, ist für die Geschäftswelt von nicht zu unterschätzender Wichtigkeit. Nichts stört mehr die Kalkulationen, als ein beständiges Schwanken in den Zinssätzen. Wenn auf den Martinitermin, auf Ende Dezember oder auf die Mai-Epoche der Diskonto steigt, so findet niemand etwas Ueberraschendes an solchen Veränderungen, unangenehm wirken sie in ruhigen Zeiten. Festigkeit im Diskonto ist auch wünschbar, weil er für eine Reihe von Geschäften, so für Hypotheken und Anleihensgeschäfte im allgemeinen massgebend ist; die täglichen Schwankungen am Geldmarkt zum Ausdruck zu bringen, dazu ist der Privatsatz da.

Dem Zusammenschluss der Notenbanken zu einer einheitlichen festen Diskontopolitik ist es zu danken, dass nach und nach auch in der Schweiz mehr Stabilität in den Diskonto gekommen ist. Leute vom Fach behaupten, dass bei hohen Zinssätzen sich das Geschäft viel glatter abwickle, während bei niedrigem Diskonto oft lange um Achtels- und Sechstelsprozente gemarktet werde.

Es kommt hie und da vor, nicht nur bei uns, sondern auch im Auslande, dass, wenn die Anspannung am Geldmarkte stark ist, der Privatsatz mit dem offiziellen Diskonto zusammenfällt.[1]) Das sind indessen ganz ausnahmsweise Zustände, denn auf die Dauer geht es nicht an, keine Marge mehr zwischen dem offiziellen und dem Privatsatz zu lassen; schon deswegen nicht,

[1]) Am Ende des Jahres 1899 deckte sich der Privatsatz mit dem offiziellen; selbst feinste Bankaccepte mussten diesen einzigen Satz bezahlen.

weil die Klienten der Emissionsbanken, die Kreditbanken, sonst ihr Bankpapier zum gleichen Satz hergeben müssten, wie sie es ihren eigenen Kunden gutgeschrieben oder bezahlt haben.

Den Emissionsbanken bliebe es unbenommen, in solchen Fällen über den offiziellen Satz hinauszugehen. Dieser Fall ist unseres Wissens aber noch selten praktisch geworden, denn eine solche Massnahme birgt das Geständnis des Unvermögens, die Verhältnisse des Geldmarktes zu beherrschen, in sich.

Veränderungen im Diskonto wirken, selbst wenn es Erhöhungen sind, nur erleichternd, aber sie müssen frühzeitig vorgenommen werden. Diskontoherabsetzungen vor einem Ultimo sind etwas Ausnahmsweises. Die Notenbanken hüten sich davor, dieselben auf den letzten Tag des Monats fallen zu lassen. Die Veränderungen im Diskonto machen sehr oft, weil sicher erwartet und bereits »eskomptiert«[1]), namentlich an der Börse nicht mehr grossen Eindruck. Mit der Herabsetzung des Diskontos erfolgt in der Regel auch eine entsprechende Reduktion des Privatsatzes. Das mahnt so ein bisschen an das »sauve qui peut«, jeder sucht noch zu möglichst hohen Sätzen zu diskontieren, weil er fürchtet, die Sätze werden ins Bodenlose versinken.

Als gewöhnlichen Vorläufer einer Geldversteifung betrachten die leitenden Emissionsbanken die Offerten von Diskontopapier unter dem Minimalsatz.

---

[1]) »In unserm eigenen Lande wurde der offizielle Zinsfuss am 9. ct. auf $4^1/_2$ % zurückgesetzt; einen Einfluss auf den Privatmarkt hatte diese Reduktion nicht.«

Monatsbulletin Eidg. Bank (A.-G.) Juni 1900.

§ 37. Der Marktdiskont oder Privatsatz.

Die Anschauungen über das Verhältnis des Marktdiskontos[1]) zum offiziellen Satze gehen bei den schweizerischen Emissionsbanken sehr auseinander. In den Meinungsäusserungen des Diskontokomitees finden wir oft ganz widersprechende Ansichten über die Natur des Privatsatzes.[2]) So schrieb in ihrem Votum (es war im Jahre 1899) die Kantonalbank von Bern folgendes: »Wir möchten an der Richtigkeit der Behauptung zweifeln, der offizielle Satz sei der wirkliche Regulator des Geldmarktes bei uns. Uns erscheint der offizielle

---

[1]) »Der Marktdiskont ist das Ergebnis der individuellen Forderungen, der Ausgleich zwischen Kapitalnachfrage und vorhandenem Kapital in Wechselform bei der freiesten Konkurrenz, die möglich ist an der Börse, und er ist daher sehr schwankend und allen Bewegungen im Handel nachgebend; der Bankdiskont dagegen hat noch andere Aufgaben volkswirtschaftlicher Art, die ihn zwingen, sowohl was Höhe als Beweglichkeit anbetrifft, einen etwas anderen Standpunkt einzunehmen.«

Maync. Der Diskont. S. 55.

»Der offene Markt korrigiert die Reichsbank demnach stets und schnell, wenn sie ihm nicht folgt. Die Bank hat es aus denselben Gründen nur in sehr geringem Grade in ihrer Hand, den Diskontosatz stabil zu erhalten, möglichst selten zu ändern, was mit einer gewissen bedingten Berechtigung für wünschenswert, ganz mit Unrecht aber an sich als Beweis einer guten Bankleitung angesehen wird.«

Kämmerer, Reichsbank und Geldumlauf. S. 20.

[2]) »Es wird im offenen Markt jederzeit einen Privatsatz geben, dagegen kann er bei den Emissionsbanken verschwinden und dies scheint nun dermalen thatsächlich der Fall zu sein. Wir erblicken darin keinen Nachteil für unsern Geldmarkt. Soviel uns bekannt, diskontiert auch die Deutsche Reichsbank nur wenig oder gar nicht unter Satz, wenn sie sich veranlasst sieht, ihren Diskontosatz auf 4 % und weiter zu erhöhen. Ein Diskontosatz von über 4 % wird schon als lästig empfunden und deshalb haben wir die Ansicht geäussert, dass der Zinsfuss von 4 % wohl zur That werden dürfe, bevor höher gegangen wird. Eine feste Norm für alle Zeiten möchten aber auch wir damit nicht ausgesprochen wissen.« *M.-A. 30. September 1897. Bank in Basel.*

Satz als eine Art Signalflagge, als ein Barometer, unsere Waffe ist der Privatsatz und nur durch konsequentere Handhabung desselben könnten wir dazu kommen, unsern Geldmarkt und namentlich unsere Valuta zu regulieren.«

Die Bank in Basel bemerkte einmal in ihrem Votum: »Wenn auch der offizielle Diskontosatz nicht ohne Einfluss auf die Geldverhältnisse des Landes ist, so ist doch das Minimum des Privatsatzes, welches vorzugsweise den Bankfirmen zu gute kommt, von entscheidendem Einflusse auf die Arbitrage und die Wechselkurse.«

In der That wird das meiste längere Papier, das eine Bankunterschrift trägt, zum sogenannten Privatdiskonto angenommen. In solchem Papier sollte der grösste Teil der Banknotenemission Verwendung finden.[1]) Die Festsetzung eines Privatsatzes sollte die verschiedene Behandlung des Diskontopapiers erleichtern, aber auch hierin lassen sich die Banken kaum Vorschriften gefallen.[2]) Die dem Konkordate angehörenden Emissionsbanken sind durch das Convenium betreffend den Minimaldiskonto verpflichtet, kein Diskontogeschäft unter dem vereinbarten Privatsatze abzuschliessen; es bleibt den einzelnen Banken hingegen unbenommen, über den Privatsatz Papier zu diskontieren; das heisst mit andern Worten: der Minimalsatz ist nicht notwendig der Normalsatz, und es ist jeder Bank gestattet, auch höher zu gehen. Die Wirkung, welche ein derartiges Vorgehen auf die Valuta ausüben muss, schien der Banque Cantonale Neuchâteloise, die immer ein gewichtiges Wort mitspricht, etwas zweifelhaft zu sein. »Il nous semble que

[1]) 31. Dezember 1898. Schw. G. Wiederholt ist zu betonen, dass der Privatsatz nur bei prima langsichtigen Unterschriften in Anwendung kommt.

[2]) M.-A. Bank in Basel, 4. Januar 1900.

le taux privé minimum doit cependant pour exercer une influence quelconque, se rapprocher du taux privé usité sur le marché libre. Or, nous ne voyons pas que les premières signatures aient été, depuis une quinzaine escomptées au-dessous de 5¼ %.«[1])

Die Banque du Commerce in Genf, die am meisten von der Silberdrainage bedrängte Emissionsbank, plaidiert in der Regel für Hochhalten des Privatsatzes. Im Komitee teilten aber nicht alle denselben Standpunkt; fast etwas unwirsch gab die Zürcher Kantonalbank in den Meinungsäusserungen vom 7. Dezember 1899 der Genfer Kollegin folgenden Rat: »Wenn unsere Kollegen an der Westgrenze in anderer Lage sind, so haben sie es ganz in der Hand, sich darnach einzurichten. Sie sind ja gar nicht gezwungen, bis zum Minimum des Privatsatzes herunterzugehen und da gegenwärtig der ungedeckte Teil ihrer Cirkulation ungefähr die Hälfte ihrer Emission beträgt, so könnten sie sich auch den Luxus erlauben, eine Zeit lang gar nicht zu diskontieren.

Es sind meistens die leitenden Emissionsbanken, welche eine Herabsetzung des Privatsatzes befürworten, um einigermassen mit dem Markte die Fühlung zu erhalten[2]), denn die Notenbanken stehen bekanntlich mit ihren Sätzen oft so ziemlich ausserhalb des Diskonto-

---

[1]) M.-A. 19. Oktober 1899.

[2]) »Unser Portefeuille nimmt täglich ab, da uns zum Satze der Emissionsbanken nur spärliches Material eingeht. Wir sind deshalb genötigt, mit allem Nachdruck eine Herabsetzung des Diskontos, wenigstens des Privatsatzes auf 5 % zu befürworten.«
M.-A. 7. Dezember 1899. Kantonalbank Zürich.

Die Zürcher Kantonalbank hat Mühe, ihren Wechselstand auf der gesetzlich verlangten Höhe zu erhalten. Das zürcherische Bankgesetz, das 60 % Wechselportefeuille Bestand verlangt, ist nach der Ansicht von Fachmännern von fataler Weite. Wie es den Emissionsbanken gehen kann, wenn sie sich auf einen Privatsatz

marktes. Das Bestreben, die abgelaufenen Portefeuilles wieder zu ergänzen, zwingt sie zu Konzessionen.

Ist der Privatsatz dem offiziellen Satz so nahe gekommen, dass nur noch eine geringe Marge besteht[1]), die sozusagen keinen Unterschied mehr in der Diskontoberechnung je nach den verschiedenen Qualitäten der Wechsel ermöglicht, so pflegen die Emissionsbanken zu einer Diskontoerhöhung zu schreiten, da sie sonst bei ihrem Prinzip, zum offiziellen Satze wenn immer möglich kein solides langes Papier zurückzuweisen, in Verlegenheit kommen könnten.

Charakteristisch ist folgender Passus aus den M.-A. vom 20. Mai 1897: »Wir halten eine Ermässigung des offiziellen Diskontosatzes jeweilen für notwendig, wenn der Ecart zwischen diesem und dem Privatsatze 1 % beträgt, denn die ganze Einrichtung wird diskreditiert, wenn der offizielle Satz weit entfernt ist, den wirklichen Verhältnissen zu entsprechen.«[2])

---

versteifen, der nicht in Uebereinstimmung mit dem Markte ist, zeigt folgende Aeusserung:

»En effet, si un taux privé minimum a des réels avantages au point de vue de la tenue générale du marché libre, il a par contre souvent de sérieux inconvénients pour nos Banques d'Emission en les obligeant de se contenter de papier lombard.«

M.-A. 29. Juni 1899. Banque du Commerce.

[1]) »Wenn keine Marge mehr zwischen den beiden Sätzen besteht, so kann auch kein Unterschied mehr in der Verfallzeit und der Qualität des Papiers gezogen werden.«

M.-A. 30. September 1897. Bank in St. Gallen.

[2]) In den M.-A. vom 13. Mai 1897 schrieb die Bank in Basel: »Ein Ecart von 1 % zwischen dem offiziellen und dem Privatsatze schafft Zustände, welche unsern Geldverhältnissen mehr schaden als nützen.

Mit einem hohen offiziellen Diskontosatze kann eine Bank ohne Schaden einen Teil ihrer verfügbaren Mittel zu einem niedrigen Satze anlegen, weil sie dafür in den Verwendungen, welche dem offiziellen Satze unterworfen sind, eine Entschädigung findet. Wird dagegen der offizielle Satz dem Privatsatze näher gebracht, so

Die Banken haben aus der Erfahrung gelernt, dass es besser ist, den Diskonto zu steigern, so lange man noch bei Kraft ist, bei schon geschwächter Situation ist es zu spät. Umgekehrt wird der Banksatz herabgesetzt, wenn sich ein »Ecart« von ungefähr einem Prozent und mehr zwischen den Sätzen am offenen Markt herausgebildet hat.

§ 38. **Diskonto und Hypothekarzinsfuss in der Schweiz.**

Der Hypothekarzins wird vom Diskonto nicht unmittelbar beeinflusst, sondern erst dann, wenn letzterer Jahre lang hoch oder tief gestanden hat. Wechseldiskont, Sparkassa-, Hypothekar- und Obligationszins hängen nicht unmittelbar zusammen, denn sonst hätte man ja eine nie ruhende Bewegung im Hypothekar- und Sparkassawesen. Die Wirkung eines hohen oder niedrigen Diskontos äussert sich bei diesen Zweigen des Bankgeschäftes dann, wenn der Auf- oder Abschlag ein Jahre lang andauernder, wenn die eingeschlagene Richtung des Diskontomarktes eine anhaltende ist. Bei hohem Diskonto werden die Mittel, welche dem Hypothekargeschäft zur Verfügung stehen, beschränkt, so dass die Banken dieser Branche sich veranlasst sehen, einen höheren Preis für die Geldmiete zu entrichten. In erster Linie wird der Zinsfuss auf den Bankobligationen erhöht, um flüssige Gelder herbeizu-

---

fällt diese Kompensation weg und die Bank wird sich veranlasst sehen, etwas genauer den offiziellen Satz zu beobachten.

Nach den gemachten Beobachtungen und Erfahrungen halten wir dafür, dass wir im Interesse einer wirksamen Diskontopolitik einen allzu grossen Ecart zwischen den beiden Sätzen nicht dürfen aufkommen lassen.«

»Le but que nous devons chercher à atteindre, est d'arriver à ce que l'écart entre le taux officiel et le taux privé soit aussi minime que possible.«

M.-A. 24. März 1898. Banque du Commerce.

locken. Steigt aber der Obligationenzinsfuss, so wandelt die Besitzer von Sparkassascheinen die Lust an, das Geld zurückzuziehen und in Obligationen festzulegen. In den letzten Jahren kam das häufig vor; dieser Umstand drängte verschiedene Bankinstitute zur Erhöhung des Sparkassazinsfusses auf 3³/₄ %. Hält die aufsteigende Bewegung des Zinsfusses an und erhält sich die Neigung der Sparer, ihre Gelder in Obligationen zu stecken, so wird eine Erhöhung des Satzes auf 4 % nicht ausgeschlossen sein.[1]) (Situation zu Anfang Juli 1900.)

Ist der Diskontosatz niedrig, so beginnt bei uns sich nach und nach eine Konversion vom Hypothekartitel-Inventar ins Wechselportefeuille, resp. ins Lombardportefeuille zu vollziehen. Manche Schuldner ziehen ihre Schuldtitel bei den Hypothekenbanken zurück und hinterlegen dieselben als Faustpfand bei einer Handelsbank zum jeweiligen Faustpfandzins, oder sie nehmen bei einer Kreditbank einen Acceptationskredit und diskontieren das so geschaffene Bankaccept zum Privatsatz. Das gieng zunächst ganz gut und mancher Debitor hat sich so einen Durchschnittszins für seine Hypothek von nicht über 3¹/₄ % geschaffen. Als dann aber der Diskonto stieg, hatten die gleichen Leute mit Zins und Provision statt des Hypothekarzinses von 4 % oft 5 bis 6 % Zinsen für ihre Hypotheken zu bezahlen. Da begann nun wieder die umgekehrte Konversion; die Titel wanderten als feste Hypothek zu den Hypothekarbanken zurück. Es ist

[1]) Die Zürcher Kantonalbank zahlte lange Zeit ihren Einlegern 3³/₄ %, die st. gallischen Institute dagegen 3¹/₂ %, an beiden Orten betrug der Hypothekarzinsfuss 3³/₄—4 %, in Zürich sogar teilweise 4¹/₄ %. Infolge des Steigens des Zinsfusses der Bankobligationen auf 3³/₄ %, zu Ende 1898 wurde den Sparkassen das Wasser etwas abgegraben, viele Einleger kündigten ihre Guthaben. Das veranlasste die Banken, den Zinssatz zu erhöhen.

also unzweifelhaft, dass der Diskonto einen Einfluss auf den Hypothekarzinsfuss hat, aber der Prozess ist ein äusserst langsamer.[1])

Veränderungen des offiziellen Diskontos äussern sich auf Hypotheken städtischen Charakters ungleich intensiver als auf die ländlichen.

Herr Direktor Grütter von der Kreditanstalt St. Gallen schrieb uns zu diesem Thema: »Für den Kanton St. Gallen unterscheiden wir zwischen zwei Gruppen: der kommerziellen und der agrarischen. Die kommerzielle, d. h. die städtische Debitorschaft reagiert fast sofort auf Hausse oder Baisse des Wechselsatzes, während die agrarische, die Landbevölkerung, diesen Pegel fast völlig ignoriert. Die Erklärung hiefür liegt auf der Hand. Auf dem Lande betrachtet man die »Hypothek« als etwas Stabiles, während in der Stadt der Schuldtitel bereits faktisch ein Inhaberpapier geworden ist, das an Beweglichkeit den Börsenpapieren nicht allzusehr nachsteht. Und wie ist es gekommen, wie hat sich diese Praxis allmählich entwickelt? Antwort: durch unsere Bauleute und durch unsere Kaufleute! St. Gallen verdankt seine heutige Ausdehnung den letzten 30 Jahren. Die Bauunternehmer waren zur Seltenheit kapitalkräftige Leute und daher auf die Kreditmittel angewiesen. Thatsache ist, dass gewöhnlich zwei bis dreimal gebrieft wurde bis zur Bauvollendung. Diese Titel waren selbstverständlich nicht fest zu placieren, da keine Hypothekarbank und kein Kapitalist riskieren will, eventuell ein im Bau begriffenes Objekt an sich zu ziehen. So hat sich z. B. die Kredit-

[1]) »Der Zusammenhang zwischen Diskonto und Hypothekarzins ist eben ein viel loserer, als die Hypothekarschuldner gewöhnlich annehmen, und nur ein jahrelang hoher oder niedriger Diskonto vermag auf den Hypothekarzins in ab- oder aufsteigender Richtung einzuwirken.« *Schw. G. 27. April 1901.*

anstalt St. Gallen zur eigentlichen städtischen Baubank entwickelt. Wenn jedoch der Diskonto sehr niedrig ist, findet der Titelschuldner sehr oft seine Rechnung besser, wenn er die Titel lombardieren lässt und den Wechselzins vergütet statt des Hypothekarzinses. Und diese Rechnung haben fast ein Jahrzehnt lang auch unsere Kaufleute gemacht. Jahrelang bewegte sich der Diskontosatz zwischen 2—3 %, dank dem Umstand, dass die Notenbanken, um das überschüssige Material auf den Markt und in Cirkulation zu bringen, im gegenseitigen Sichunterbieten das Menschenmögliche leisteten. Ohne das Convenium der Emissionsbanken wären wir schon heute wieder auf einem lächerlich tiefen Niveau angelangt. Die kleine Schweiz leidet jedoch leider nicht an Geldreichtum, sondern nur an Notenüberfluss. Also neben den Bauleuten waren es die Kaufleute, welche den Wechselsatz fruktifizierten. Die Hypothekartitel wurden in grossen Posten gekündigt, als Acceptkredit deponiert und mittelst Trassierens in Wechselschulden umgeändert. Es ist somit zu konstatieren, dass im städtischen Grundbesitz der Diskonto einen fast unmittelbaren Einfluss auf den Hypothekarzinsfuss ausübt, während in den Landbezirken diese Wechselwirkung nur sehr langsam spürbar wird. Die Thatsache jedoch, dass der st. gallische Schuldbrief wegen der unglückseligen Zinsfusscampagne an Kreditfähigkeit ganz erheblich eingebüsst hat, veranlasst das Kapital zu einem passiven Widerstand: Der Hypothekarzinsfuss wird noch nicht sobald ins Weichen kommen, aus dem einfachen Grunde, weil die Titelabnehmer abhanden gekommen sind.«

§ 39. Die Festsetzung des Diskontosatzes durch die Emissionsbanken.

Wonach richten die Emissionsbanken ihren offiziellen und Privatsatz? Entspricht namentlich der letztere in der Regel der Situation der Geldverhältnisse?

Jede Bank hat am Samstag abend dem Banknoteninspektorat eine Situation über ihre Notenemission und Cirkulation, über ihr Metallgeld (Notendeckung und übrige gesetzliche Barschaft) den Vorrat an eigenen Noten und solche anderer schweizerischer Emissionsbanken laut nebenstehenden Schemas einzusenden.

Die vier Banken mit beschränktem Geschäftsbetrieb (Basel, Genf, St. Gallen, Neuenburg), welche für die nicht durch Barschaft gedeckten 60 % der Notencirkulation Deckung durch das Wechselportefeuille geben, haben überdies noch einen Ausweis zu liefern, nämlich den Bestand der Portefeuilles an Schweizerwechseln, Wechseln aufs Ausland und Lombardwechsel, sowie die Summe ihrer längstens innert acht Tagen fälligen Schulden anzugeben. Auf Grund dieser Ausweise stellt das Banknoteninspektorat die gesamte Wochensituation der schweizerischen Emissionsbanken fest. Die Ausweise der einzelnen Emissionsbanken werden allen Banken gegenseitig zugesandt. Die Wochensituation bietet dem Diskontokomitee eine Handhabe zur Bestimmung des Wechseldiskontos, wobei sowohl der Metallvorrat als auch die Höhe der Notencirkulation in die Wagschale fallen. Eine grosse Anspannung der letzteren pflegt eine Erhöhung des Diskontosatzes hervorzurufen. Eine schwierige Situation entsteht aber in erhöhtem Masse, wenn der Barvorrat und die Notenvorräte gleichzeitig eine starke Reduktion erfahren.

In den Jahren 1894—1897, als keine Vereinbarung betreffend den Privatsatz bestand, war der Diskonto in

Bank in St. Gallen.

Wochen-Situation Nr. 51 vom 22. Dezember 1900.

Noten-Status.	Emission	in Kassa	in Cirkulation
	Fr.	Fr.	Fr.
Noten von 1000 Franken . .	89,000	—	89,000
» » 500 » . .	1,373,000	4,500	1,368,500
» » 100 » . .	11,858,400	56,600	11,801,800
» » 50 » . .	4,440,450	73,050	4,367,400
Total .	17,760,850	134,150	17,626,700

Kassa-Status.	Total
Metallgeld.	Fr.
Notendeckung in gesetzlicher Barschaft:	
Gold	7,200,000. —
Depositum b. d. Centralstelle in gesetzl. Barschaft	
Notendeckung	—
Disponibler Teil	206,485. 20
Uebrige Bestände in gesetzlicher Barschaft:	
Gold . . . . Fr. 67,135.—	
Silber . . . . » 498,025.—	565,160. —
Scheidemünze und nicht tarifierte fremde Münzen	7,027. 04
Noten.	
Eigene Noten	134,150. —
Noten anderer schweizerischer Emissionsbanken	670,250. —
Ausländische Noten	2,343. 10
Uebrige Kassabestände	2,177. 50
Total .	8,787,592. 84

Die Uebereinstimmung dieses Ausweises mit den Büchern und Effektivbeständen bescheinigt:

St. Gallen, 24. Dez. 1900.

Der Direktor: ***P. Gygax.***

Spezieller Ausweis v. Banken m. beschränktem Geschäftsbetrieb.

Bank in St. Gallen.

Aktiven.	Notendeckung (nach Art. 15 d. B.-G.)	Andere Bestände
	Fr.	Fr.
Noten anderer schweizerischer Emissionsbanken	670,250. —	—
In längstens acht Tagen fällige oder disponible:		
Checks, Depot- und Kassa-Scheine	—	—
Uebrige kurzfällige disponible Guthaben	—	808,688. 92
In längstens vier Monaten fällige (nach Art. 15 des Gesetzes):		
Schweizer Wechsel	5,565,437. 76	—
Wechsel aufs Ausland	2,027,072. 30	—
Lombard-Wechsel	5,879,250. —	—
Schweiz. Staatskassascheine, Obligationen u. Coupons von solchen	—	—
Summa .	14,142,010. 06	808,688. 92

Passiven.	
In längstens acht Tagen fällige oder zahlbare Schulden (ausser den Noten in Cirkulation)	762,894. 84
Wechselschulden	—
Summa .	762,894. 84

Die Uebereinstimmung dieses Ausweises mit den Büchern und Effektivbeständen bescheinigt:

St. Gallen, 24. Dez. 1900.

Der Direktor: ***P. Gygax.***

der Schweiz zu niedrig; dass hatte zur Folge, dass der allgemeine Zinsfuss herabgedrückt wurde und zwar viel mehr als unsern wirtschaftlichen Verhältnissen zuträglich gewesen ist. Der billige Zinssatz rief eine übertriebene, krankhafte Geschäftsthätigkeit auf allen Lebensgebieten hervor, eine poussée de croissance, wie unsere welschen Eidgenossen sagen, erzeugte einen Bauschwindel, veranlasste die Spargelder zu Bauzwecken zu verwenden u. s. w. Die rege Bauthätigkeit hatte einen vermehrten Import von Materialien und die Herbeiziehung ausländischer Arbeitskräfte zur Folge. Auch am Wertpapiermarkte rächte sich der jahrelang zu niedrig gehaltene Diskonto; er drückte den Zinsfuss für Anlagepapiere bis auf $3^1/_4$ % herab. Der Rentner, von den hohen Vermögenssteuern ohnehin bedrängt, investierte infolgedessen seine Kapitalien im Auslande.[1])

Den Emissionsbanken wird der Vorwurf gemacht, dass sie nicht immer die Bestände des klingenden Geldes, also den Metallvorrat bei der Festsetzung des Wechseldiskontos zu Grunde legen, sondern den Diskontosatz nach dem Notenvorrat der papierenen Cirkulation richten. Gerade in der Thatsache, dass dieses unrichtige Prinzip bei den Notenbanken zeitweise zur vollen Geltung gelangt, glauben wir einen wesentlichen Grund für den ungünstigen Stand unserer Valuta erblicken zu dürfen.

Dass nicht alles so ist, wie es sein könnte, geben die einsichtigen Führer der schweizerischen Diskontopolitik rückhaltlos zu. So äusserte sich Direktor Dubois von der Banque Cantonale Neuchâteloise[2]): »Quant au fond de la question, il nous paraît de toute évidence que, lorsque d'une manière constante, comme cela est

[1]) Vgl. § 48: Die Verschiebungen am Wertpapiermarkte.
[2]) M.-A. 1. Februar 1900.

arrivé ces dernières années, les changes sur l'Etranger se tiennent au-dessus du point d'exportation des espèces, le billet de banque devient presque du papier-monnaie, et c'est bien le cas puisque nous apportons toutes les restrictions possibles au remboursement à vue de nos billets et que nous nous empressons de les remettre en circulation aussitôt rentrés; autrement dit, notre politique d'escompte n'est pas basée sur notre stock métallique, mais sur notre encaisse de billets de banque. Si le public pouvait à volonté transformer nos billets pour une somme quelconque en une monnaie métallique commode moins encombrante que les écus, nous devrions dans notre ensemble bon gré mal gré diminuer notre circulation dans de beaucoup plus fortes proportions pendant les périodes où les affaires sont calmes.«

Aehnlich äusserte sich ein Fachmann im Jahre 1897.[1]) Wir können nicht genug auf das Unerquickliche der Sachlage hinweisen; Check Paris hält sich 100,60 Prozent. Ueberall in der Welt richtet sich der Diskonto nach dem vorhandenen Metallvorrat; unsere Banken jedoch bemessen denselben nach dem in ihren Kassen sich befindenden grösseren oder kleineren Notenvorrat. So hat denn zur Zeit unsere Schweizerwährung einen papierenen Beigeschmack. Auch unter den Emissionsbanken herrscht gewissermassen das Papierregime.

---

[1]) Schw. G. 18. Juni 1897.

Der Direktor der Berner Kantonalbank bemerkte uns in Bezug auf die Festsetzung des Diskontosatzes durch die schweizerischen Emissionsbanken: »Leider richten die Emissionsbanken ihren Diskontosatz meist nach dem Gange der Diskontogeschäfte am offenen Markte, resp. den Notierungen der grossen Kreditinstitute; bloss wenn uns das Wasser der Drainage in den Mund läuft, lässt man sich dadurch zu etwas strammerer Haltung veranlassen, ebenso bei ausgeprägtem Notenmangel, der aber meist nur kurze Zeit dauert.«

Recht charakteristisch ist auch, was die Solothurner Kantonalbank an der Generalversammlung der schweizerischen Emissionsbanken vom 9. Juni 1900 bei der Einbringung ihres Antrages betreffend die Regulierung der Banknotencirkulation vorbrachte. Die Motivierung setzt wie folgt ein: »Der Antrag hat zum Zweck, unserm Komitee die Mittel an die Hand zu geben, welche es ihm ermöglichen soll, unsere Diskontopolitik nach denselben Grundsätzen zu leiten, die bei den Notenbanken des Auslandes massgebend sind.[1]) Dass in dieser Beziehung bei uns die Sache nicht steht, wie sie sollte, braucht keines Beweises mehr. Die anhaltende ausserordentliche Höhe der Wechselkurse auf das Ausland in Verbindung mit der geradezu krisenhaften Silberdrainage, das sind deutliche Symptome einer ernsthaften Erkrankung unseres wirtschaftlichen Organismus.«

---

[1]) »In einer Konferenz über die schweizerische Valuta führte ein Bankfachmann aus, dass die Diskontofestsetzung durch die Emissionsbanken eine unrichtige sei; sie richten sich nach dem Metallbestand plus Noten, anstatt nur nach dem Metallvorrat.

Der steigende Pariserkurs scheint eine Wandlung in der Anschauung, dass der Diskonto nach dem Stock der in den Kassen liegenden Noten zu bemessen sei, hervorgebracht zu haben und man besinnt sich wieder, dass für die Festsetzung des Diskontos in einem Lande mit Barwährung die vorhandene Barschaft massgebend ist und dass etwas anderes Papierwirtschaft genannt werden muss.«

Schw. G. 2. Februar 1900.

Kapitel V.

Die volkswirtschaftl. Bedeutung des Wechsels in der Schweiz, die Arbitrage und der Wechselkurs.

§ 40. Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Wechsels in der Schweiz.

Die Bedeutung des Wechsels als internationales Ausgleichsmittel ist im Verhältnis zu der Entwicklung des Weltverkehrs gewachsen und als Werkzeug des kaufmännischen Kredits ist seine Wichtigkeit durch die grossartige Ausbildung des modernen Banksystems in einem früher ungeahnten Grade gesteigert worden.[1]) Als Zahlungsmittel hat der Wechsel eine grosse Bedeutung erlangt, weil seine grosse Sicherheit und Liquidität, seine leichte Uebertragbarkeit, sein Anspruch auf Währungsgeld ihn dem Bargeld ausserordentlich nahe bringt.[2]) Als Distanzzahlungsmittel hat der Wechsel im Innern der einzelnen Wirtschaftsgebiete ganz im Gegensatz zu seiner Eigenschaft als Kreditmittel sehr an Bedeutung verloren, teils durch den Postanweisungsverkehr, teils durch den Giro- und Checkverkehr, teils durch Versendung von Banknoten und Papiergeld. Als internationales Zahlungspapier spielt dagegen der Wechsel die grösste Rolle, er dient hierbei zugleich dem Kredit. Werfen wir nun einen Blick auf die Bedeutung des

[1]) Lexis, die volkswirtschaftliche Bedeutung des Wechsels, Handwörterbuch der Staatswissenschaften. S. 623.

[2]) Schanz, die volkswirtschaftlichen Funktionen des Wechsels: Wörterbuch der Volkswirtschaft. S. 863.

Wechsels in der Schweiz. Der Schwerpunkt des Wechselverkehrs liegt nach der Ansicht von Fachleuten[1]) nicht im Warengeschäfte, sondern im Finanzgeschäfte. Man nimmt an, dass die Summen der Finanz- und Kreditwechsel die Summen der Warenwechsel um ein ganz Bedeutendes übersteigen. Im Wechselverkehr hat sich insofern eine Wandlung vollzogen, als die fremden Wechsel, d. h. die schönen ausländischen Warenaccepte und Bankaccepte in den Portefeuilles der Banken seltener geworden sind.[2]) Die Warensendungen werden weit mehr als früher durch Check oder Auszahlung ausgeglichen. Der ausländische Kaufmann trassiert heutzutage weniger per drei bis vier Monate für den Gegenwert seiner Fakturen

---

[1]) Bankdirektor Freimann: Handelsstatistik und Wechselkurse.

»Ein Bild von der Bedeutung, welche die Banknote im öffentlichen Zahlverkehr erlangt hat, bieten die Erhebungen, welche das eidgenössische Finanzdepartement über den Umlauf von metallenen und papierenen Zahlungsmitteln in der Schweiz im Laufe des Jahres 1891 angestellt hat; volle $92^1/_2$ % der Gesamtumlaufsmittel machten die schweizerischen und die fremden Banknoten zusammen aus.« *J.-B. Schw. H. u. I.-V. 1891. S. 255.*

Der Bankrat der Zürcher Kantonalbank betonte in seinem Berichte zur Begründung der Notwendigkeit einer Emissionserhöhung (Mai 1897) von 24 auf 30 Millionen Franken, u. a. dass an die Stelle des baren Geldes zur Erleichterung des Verkehrs die Banknote getreten sei.

[2]) Vrgl. § 18: Wechselportefeuille.

Die Bank in Glarus klagt in ihrem Jahresbericht von 1899, dass für Baumwolleinkäufe weniger auf sie disponiert wurde, da in vielen Fällen von direkten Bezügen aus Amerika Umgang genommen und disponible Partien in Bremen gekauft wurden, welche öfters von den Bestellern aus ihrem Portefeuille regliert werden konnten. Bemerkenswert für den Geldbedarf im Innern des Landes ist folgende Aeusserung: »Malgré la récolte des cocons qui, ordinairement à cette époque de l'année, absorbe beaucoup d'argent, nous ne remarquons point de resserrement notable du numéraire, d'autant moins, que nos paysans préfèrent presque recevoir du papier italien en payement de leurs produits Banque de la Suisse Italienne.«

Juli 1899. Meinungsäusserungen des Diskontokomitees.

auf den Kunden, diese Trassierungen haben sich erheblich reduziert. Die heutige Fakturaregulierung geschieht meistens erst bei Ablauf des Termins und dann per Check Zürich-Basel, wenn es nicht per Check London oder, von New-York aus, durch direkte Kabel Transfers geschieht. Unter den fremden Devisen, welche die schweizerische Geschäftswelt pro Saldo von Warenlieferungen erhält, spielt infolge der internationalen Handelsbeziehungen namentlich Check London eine grosse Rolle. Seit dem Zollkrieg mit Frankreich wurden nach England noch mehr Seidenstoffe verkauft; dadurch strömte auch mehr Check London in die Schweiz herein. Die ostschweizerische Stickereiindustrie, soweit sie nach England exportiert, liefert den Banken ganz beträchtliche Mengen Check London; ein Teil des Stickereiexportes nach den Vereinigten Staaten wird durch Kabelüberweisungen[1]) regliert. Im Abrechnungsverkehr mit Indien und Südamerika spielt die Devise London eine grosse Rolle; die Importeure decken meistens per 60—120tägiges London à vista.

Von allen Devisen erfreut sich die Devise Paris in der Schweiz der grössten Beliebtheit[2]) im Handelsverkehr; ein grosser Teil des Importes wird vermittelst Wechsel in französischer Valuta regliert. Der Export von Getreide aus Russland und den Balkanstaaten von Seide aus China und Japan etc. verlangt vorzugsweise Rembours auf französische Plätze; auch die von Italien und Oesterreich gegen Landesprodukte auf die Schweiz gezogenen Wechsel werden mehr gegen französisches

[1]) Die Kable-Transfers zu Gunsten st. gallischer Stickereifirmen gehen meistens über Zürich; die New-Yorker Bank weist die Bankfirma in Zürich in der Regel an, für den Gegenwert auf London oder Paris zu trassieren.

[2]) Vrgl. § 4: Beliebtheit der Devise Paris.

Papier als gegen jede andere Devise ausgetauscht.[1]) Infolge dieser starken Nachfrage herrscht in der Schweiz ein Mangel an der Devise Paris,[2]) der dadurch gedeckt werden muss, dass die Schweiz entweder bares Geld oder andere Devisen, in denen sie mehr produziert, als den eigenen Bedarf, nach Frankreich sendet. Die Devise London ist aber aus den bereits angeführten Umständen in einer den eigenen Bedarf übersteigenden Menge vorhanden;[3]) die Fremdenindustrie bringt u. a. auch viel Check London in die Schweiz.

---

[1]) Vrgl. Bericht des Schw. H.- u. I.-V. 1891. S. 247. Die Schweiz hat einen bedeutenden Prozentsatz ihrer Einfuhr mit französischer Valuta zu bezahlen.

[2]) Vrgl. N. Z. Z. 22. Mai 1900; der gleiche Einsender behauptet, dass ein ansehnlicher Teil des Bedarfs an französischer Valuta durch Remittierung von Check London nach Paris gedeckt wird.

[3]) Die schweizerischen Industriellen und Kaufleute haben nur in ganz beschränktem Masse direkte Bankverbindungen im Auslande. Nur ganz grosse Handelsfirmen geniessen Blankokredite bei auswärtigen Banken.

Es sei hier noch auf eine Eigentümlichkeit im schweizerischen Wechselverkehr hingewiesen. In früheren Jahren war es in der Getreidebranche Usus — namentlich für die in Rorschach mit den bedeutenderen Müllern abgeschlossenen Geschäfte — den Getreidehändler mittelst zweimonatlicher Bankierstratten oder Eigenwechsel zu bezahlen. Seit einigen Jahren hat aber jeder Müller seine eigene Zahlungsweise und nur wenige regulieren noch durch zwei Monat Bankaccept. Die Getreidehändler halten auf den kürzesten Termin, der möglich ist; sie müsssen jedoch oft drei Monate gewähren und dadurch vergrössert sich das Engagement gegenüber dem einzelnen Müller. Zudem schieben die letztern oft die Abnahme der gekauften Ware möglichst lange hinaus. Die Getreidehändler selbst geniessen bei den Einkaufsstellen selten Personalkredit, sie müssen meistens gegen Connaissement bar auszahlen oder durch Bankaccepte zwei bis drei Monate regulieren.

Die »Ostschweiz« bemerkt in einem Artikel über die Stickereiindustrie: »Bei absteigender Linie« 24. Januar 1900: »Unsere Verkäufer sind bei Kreditfristen an die Käuferschaften angelangt, die als eigentlich ungesund zu bezeichnen sind. Selbst Frankreich, das früher keine andere Regelung als bar oder 30 Tage kannte, dankt nicht mehr daran, vor vier bis fünf Monaten zu bezahlen,

§ 41. Die Wechselberechnung.

In der Generalversammlung der schweizerischen Emissionsbanken im Juni 1897 wurde auf Antrag der Graubündner Kantonalbank eine Neuerung in der Berechnung des Wechseldiskontos eingeführt. Vorher walteten in der Schweiz dreierlei Systeme: Basel, Bern, Genf berechneten die Monate, wie sie sind, somit à 28, 30 und 31 Tage und basierten den Divisor auf Grund von 365 Tagen. Diese Methode war mathematisch entschieden die richtigere, aber sie hatte einen grossen Nachteil: sie war zu kompliziert. Neuenburg hatte vorher das französische System, das eine angenehme Vereinfachung mit dem Vorteil der Nützlichkeit für den Geldgeber verband; es war dies die Rechnung der Tage, wie der Kalender sie ergiebt, aber Aufstellung des Divisors auf Basis von 360 Tagen. Die Ostschweiz von Zürich an hat von jeher das System, welches einzig allein die Vereinfachung anstrebt und für denjenigen, welcher das ganze Jahr, nicht nur im Februar diskontiert, keine Nachteile im Gefolge hat. Es ist dies die Berechnung sämtlicher Monate à 30 Tage und Aufstellung des Divisors auf der Basis von 360 Tagen. Durch Entgegenkommen der westlichen Banken wurde dieses System auch für die ganze Schweiz als Norm im Diskontogeschäft aufgestellt.[1]) Die neue Berechnungsweise

---

bringt aber natürlich trotzdem den gleichen Skonto in Abzug wie bei der früheren 30 Tage-Regulierung. England, das sonst ebenfalls die 30 Tage-Regulierung anerkannt hatte, nimmt heute sechs und sieben Monatsfristen in Anspruch, das gleiche England, dessen Cambricfabrikanten von schweizerischen Stickereiindustriellen bare Bezahlung als ganz selbstverständlich verlangen.«

[1]) »Ce mode en usage dans la Suisse orientale n'était pas pratiqué dans la Suisse occidentale; sur les places de Bâle, Berne et Genève on comptait les mois tels qu'ils sont. Ce procédé est plus avantageux pour le publique que pour les établissements qui font uniquement l'escompte.« *J.-B. 1897. Banque de Genève.*

hatte auch eine Abänderung der Zinsberechnung der Kontokorrente zur Folge. Der Zinsabzug für Wechsel auf Zürich, Basel, Bern, Genf, St. Gallen, Winterthur, Lausanne, Luzern, Minimum zwei Tage, beträgt 20 Cts. per Appoint für Zürich, 30 Cts. für die andern Plätze. Für die übrigen Konkordatsplätze wird 30—50 Cts. per Appoint, Minimum fünf Tage verrechnet.

In Paris werden die Devisen entweder für drei Monate oder à vue notiert. Bei der Zinsenberechnung zählt man die Monate nach der richtigen Anzahl Tage, das Jahr aber zu 360 Tagen. Der Goldpunkt gegen Frankreich liegt etwa bei 100.20. Etwa von 100.25 an aufwärts lohnt sich die Versendung von Hartgeld (Fünffrankenthaler) zur Bezahlung französischer Forderungen. Lehr berechnet in seiner Politischen Oekonomie (S. 53, München 1899) den Goldpunkt gegen Deutschland mit 81.56, Paris-London 25.325 und 25.125. Goldpunkt ist, bemerkt Lehr, im internationalen Wechselverkehr derjenige Stand des Wechselkurses, von welchem ab es bei weiterem Steigen oder Sinken vorteilhaft sein würde, Verbindlichkeiten durch Geldsendungen statt durch Wechsel auszugleichen.

§ 42. **Der Pariserkurs und die Geschäftswelt.**

In den letzten Jahren hat sich namentlich die mit Frankreich verkehrende Geschäftswelt über das Disagio, bezw. über das Aufgeld beklagt, das beim Ankauf von französischem Papier den Banken zu entrichten ist. Da die Hausse der fremden Wechselkurse mit einer entsprechenden Entwertung der einheimischen Währung zusammenfällt und für Wechsel auf Paris entsprechend mehr zu zahlen ist, so empfindet der Konsum den Nachteil, denn für je 100 Fr. aus Frankreich ein-

geführte Ware sind nach jetzigem Kursstand (15. August 1900) 100.60 zu erlegen. Der französische Importeur, der Waren aus der Schweiz bezieht, seinerseits freut sich, dass er für seine Rimesse auf die Schweiz nur 99.40 nach heutigem Kursstande anzuschaffen hat. Das Disagio hat für den schweizerischen Handel somit die Wirkung eines wenn auch unbedeutenden Schutzzolles.

Wir reihen an das Gesagte einige Aeusserungen aus der Geschäftswelt.

»Höchst wünschbar ist, dass überhaupt einmal eine solche Nationalbank zu stande komme, um die jetzigen unsichern Valutaverhältnisse zu sanieren. Unser Grège-Import aus Ostasien empfindet das Disagio gegen die französische Valuta als eine bedeutende Erschwerung und Belästigung.«

J.-B. Zürch. Seidenindustrie-Gesellschaft 1898. S. 13.

»Weit schlimmer noch als die »Drainage« ist die gewaltige indirekte Steuer, die das Land wegen der schlechten Wechselkurse auf unsern gewaltigen und stets steigenden Import bezahlen muss. In seiner grossen Botschaft zum Zukunftsbudget hat sich der Bundesrat sehr entschieden gegen eine Erhöhung der Zölle auf Massengebrauchsartikeln ausgesprochen und die Bundesversammlung hat ihm hiefür starken Beifall gespendet, als ob es ganz und gar ausgeschlossen wäre, dass man eine Erhöhung gelegentlich eintreten lassen müsste. Die Räte werden daher nicht übersehen, dass wir wegen der Verschlechterung der Valuta jetzt sehr erhebliche Abgaben zu bezahlen haben und es wird ihnen nicht gleichgültig sein, ob das Volk diese Belastung ein Jahr mehr oder weniger trage.« *N. Z. Z. 18. Mai 1900.*

»Cette question n'a pas de l'importance pour quelques-uns seulement, mais pour consommateurs et producteurs, c'est-à-dire pour tous, à cause de l'influence directe que le change exerce sur le coût des objets que nous tirons en si large mesure de l'étranger. De plus dans un Etat qui, comme la Suisse, a déjà une notable partie de sa dette placé à l'extérieur la question du change est de dernière importance; elle exerce une influence capitale dans les conditions d'un emprunt, et l'on sait que le rachat des chemins de fer ne pourra s'effectuer sans le concours des capitaux étrangers. Le prêteur consulte le change comme un barometre pour se renseigner sur la situation financière d'un pays, sur l'état de ses réserves métalliques, en un mot sur son crédit; mais il lui sera facile de se tirer parti d'une position qui ne serait pas saine en dépréciant lui-même le change dans la mesure de ses intérêts, si l'on ne peut

opposer une forte organisation financière. L'Etat aura donc le plus grand intérêt à veiller sur tout ce qui exerce sur lui une action.« *La Suisse, 2 Juin 1900.*

»So sind die Aussichten für eine baldige Rückkehr zu normalen Kursverhältnissen zwischen der Schweiz und Frankreich ziemlich trübe. Das grosse Publikum wird denken: Was kümmert mich dies, diejenigen sollen zusehen, die es angeht. Sinkt aber unsere Währung noch mehr, so wird dies mit der Zeit auch die Allgemeinheit spüren. Ein Agio von 1 Prozent auf Paris ist z. B. gleichbedeutend in seiner Wirkung wie ein ebenso hoher Zuschlagszoll auf allen aus Frankreich bezogenen Produkten und Waren. Somit sind es nicht einzig die Emissionsbanken, welche ein Interesse daran haben, den Pariserkurs sinken zu sehen, sondern auch ein grosser Bruchteil der Bevölkerung unseres Landes. *24. März 1900. Schw. G.*

Angesichts des hohen Wechselkurses auf Paris hat der Bundesrat am 27. Januar 1899 die Postverwaltung ermächtigt, den Einzahlungskurs bei Geldanweisungen nach Frankreich auf 100.30 festzusetzen. Der Bundesrat ermächtigte die Postverwaltung, diesen Kurs wenn nötig noch zu erhöhen, sowie ihn den Verhältnissen entsprechend herabzusetzen oder aufzuheben. Der Bericht der nationalrätlichen Kommission über die Geschäftsführung des Bundesrates äusserte sich zu der Massnahme wie folgt. (B. Bl. Nr. 23 S. 239): »Ebenso erachten wir es für wohlbegründet und richtig, dass die Verwaltung, um der spekulativen Ausbeutung der Kursdifferenz zwischen der französischen und schweizerischen Valuta thunlichst entgegenzuarbeiten, zu Anfang des Berichtsjahres ermächtigt wurde, auf den Geldanweisungen nach Frankreich einen Zuschlag zu beziehen.«

§ 43. **Die Arbitrage und der Wechselkurs.**

Unter Arbitrage versteht man die Aufsuchung der günstigsten Gelegenheit für Wechselankauf und Begebung von Tratten auf verschiedene Plätze; es handelt sich darum, zu erwägen, durch welche Mittel am vorteilhaftesten eine Zahlung im Auslande geleistet oder dort eingezogen werden kann.[1]) Der Arbitrageverkehr hat,

[1]) Schanz definiert im Wörterbuch der Volkswirtschaft den Begriff der Arbitrage folgendermassen: »Man versteht unter Arbitrage die Abwägung und Entscheidung, wie man am vorteil-

wie uns die Arbitrageure der grössten schweizerischen Bankinstitute versicherten, in den letzten Jahren stark an Bedeutung verloren; zwei Umstände sind daran schuld; einmal die riesige internationale Konkurrenz[1]) und die Restriktionen der Banque de France im Diskonto von in der Schweiz erstelltem Diskontopapier. Je grösser die Kluft zwischen dem Diskontosatz der schweizerischen Emissionsbanken und demjenigen der

---

haftesten eine Zahlung im Ausland leistet oder eine Forderung von dort einzieht. Die Arbitrage wird als ein volkswirtschaftlich nützlicher Erwerbszweig angesehen; sie bewirkt, soweit dies unter den gegebenen Verhältnissen jeweils möglich ist, eine Ausgleichung der Preise, es wird verhindert, dass an dem einen Platz die Zahlungsmittel ungebührlich teuer sind und an einem andern ungebührlich billig werden.« Schanz führt aus, dass bei der grossen Konkurrenz, die sich im Arbitragehandel infolge des entwickelten und billigen Nachrichtendienstes geltend macht, derselbe immer mehr in Spekulation übergehe, indem der Arbitrageur nicht sowohl auf Grund wirklich vorhandener Kurse als auf »Taxation« hin oder »in avance«, wie man in Oesterreich sagt, operiert, d. h. auf Grund einer Ansicht über die voraussichtliche Kursbewegung im voraus kauft und verkauft.

Lexis stellt in seinem Artikel: Spekulation, S. 810 (H. W. St.) fest, dass die Arbitrage keine Spekulation sei, da sie ohne alle Zukunftsschätzung mit voller Kenntnis der in Betracht kommenden Umstände zu Werke geht.

[1]) »Es mag einmal erwähnt werden, zu welchen lächerlich geringen Profitsätzen hier gearbeitet wird. Vor uns liegen die Kursblätter dreier grosser Banken vom 10. April. Sie alle suchen Paris zu 100.22 1/2, um es zu 100.26 1/4 wieder abzugeben. Also nicht einmal ein volles halbes Promille bleibt an diesem Geschäfte hängen. London wird bei einer Bank zu 25.23 1/4 gekauft und zu 25.24 1/4 abgegeben, also mit einem ganzen Rappen Profit am Pfund Sterling wieder verschleisst. Da muss es wirklich die Masse bringen! Die kleinen Privatbankiers jammern denn auch nicht umsonst über diese Konkurrenz der Grossen. Sie erinnern sich eben noch der guten alten Zeiten der Siebziger Jahre, wo solche Operationen gewöhnlich 1/4 bis 1/2 % einbrachten. Auch hier hat also der Grossbetrieb dem Kleinhandel das Wasser abgegraben, im Interesse des Konsumenten, das ist des Handels.«

Schw. G. 13. April 1901.

Banque de France ist, desto mächtiger ist der Anreiz, diese Differenz auszunützen. In den Kreisen der schweizerischen Emissionsbanken denkt man über den Einfluss der Arbitrage auf die Wechselkurse verschieden; einzelne Banken behaupten, sie haben grossen Einfluss, andere sind der Ansicht, die Diskontopolitik sei der bedeutendste Faktor, um die Wechselkurse zu regulieren. So schrieb die Banque du Commerce am 31. Mai 1900 in den »Meinungsäusserungen« des Diskontokomitees der schweizerischen Emissionsbanken: »Il est évident que l'arbitrage international est le véritable facteur qui règle chez nous le marché des changes et que le taux d'escompte que nous pratiquons n'exerce qu'une bien faible influence.«

Der Direktor, welcher dieses Votum abgab, antwortete uns auf die Frage, ob die Arbitrage wirklich grösseren Einfluss auf den Wechselkurs habe, als die Diskontopolitik der Emissionsbanken (Minimalsatz) mit folgenden Worten: »L'arbitrage exerce en Suisse sur le marché des changes une influence très puissante, qui ressort clairement à certains de la parité des cours entre la France, l'Allemagne et la Suisse. Le taux de l'escompte exerce également son influence, mais en Suisse la diversité des Banques rend cette influence très difficile.«[1]

---

[1]) Ueber die Wirkung der Arbitrage schrieb uns ein anderer Direktor einer westschweizerischen Emissionsbank: »A mon avis, l'arbitrage ne peut avoir qu'une influence momentanée (voir à ce sujet l'influence de l'arbitrage du change en Italie, au Brésil) et ce sont les circonstances de fond qui gouvernent le change. Ces circonstances sont: La balance commerciale, une mauvaise organisation de la circulation fiduciaire. L'argent à court terme pour l'escompte a été trop bon marché en Suisse depuis 1892 à 1898; on a ainsi créé du papier fictif pour mobiliser des immobilisations, des entreprises non consolidées, on a ainsi donné un coup de fouet peut-être trop énergique à l'esprit d'entreprise.«

Die einheimischen Banken unterhalten mit Paris den grössten Arbitrageverkehr, weil dort die meisten Guthaben aus dem Warenverkehr liegen und die Zahlungsverpflichtungen der Schweiz überhaupt in Paris zur Abwicklung gelangen. Für Warenbezüge aus verschiedenen Ländern muss hinwiederum die Deckung nach Paris geleistet werden. Für den Rembours werden die Banken in Anspruch genommen; sie haben bedeutende Beträge dorthin zu remittieren, weil die Nachfrage nach der Devise Paris immer sehr gross ist. Geht nun den Banken von seiten der Kundschaft nicht genug Pariser Papier ein, so kaufen sie solches bei Konkurrenzinstituten auf dem Platze oder sie »erstellen« es, indem sie per drei Monate auf Paris trassieren und über den Gegenwert verfügen oder Auszahlung London verkaufen, um dagegen »Versement Paris« zu erhalten. Die Banken benutzen die verschiedensten Wege, sich Guthaben in einem Lande zu verschaffen.

Das Pariser Portefeuille ist wegen des niedrigen französischen Bankdiskontos nicht als Anlage geeignet; anderseits ist die Nachfrage nach Pariserpapier stets so bedeutend, dass die Banken gar nicht in den Fall kommen, sich starke Portefeuilles anzusammeln.

Die schweizerischen Handelsbanken machen mit Vorliebe folgende Wechseloperationen: sie geben Beträge bis zur Höhe einer halben Million Franken Diskontopapier einer Pariser Bank »in Pension« und können dann in Paris über den diskontierten Betrag verfügen; die schweizerische Bank verkauft dann in der Schweiz dieses in Paris auf Sicht lautende Guthaben; bei Verfall hat die schweizerische Bank den Pariser Bankier zu decken; wenn der Kurs bei Verfall, also nach drei Monaten in der Regel, höher steht als zur Zeit, wo die Bank ihr Guthaben à vista verkaufte, so

ist die ganze Transaktion mit Verlust verbunden.[1]) In der Geschäftswelt bezeichnet man eine Operation, die lediglich darauf abzielt, den billigen Diskontosatz Frankreichs auszunützen, bereits als ein Arbitragegeschäft, während es sich nur darum handelt, auf eine Pariser Bank per drei Monate zu trassieren.[2]) In einzelnen Geschäftsberichten findet sich die für diese Transaktion viel richtigere Bezeichnung: Diskontoarbitrage.[3])

Für die Arbitrage kommt hauptsächlich der Privatdiskonto[4]) in Frage; die Bank in Basel schrieb im Februar 1900 in den Meinungsäusserungen: »Wir sind der Ansicht, dass für die Arbitrage, welche den (Zinsfuss)

---

[1]) Es sind verschiedene andere Kombinationen denkbar; z. B. die, dass eine schweiz. Bank die in der Schweiz gekauften Pariserwechsel (Dreimonatspapier) zu einem niedrigeren Satze in Paris reeskomptieren lässt und unter Umständen 1/8 bis 1/4 % daran verdient; dazu kommt noch die Möglichkeit eines Kursgewinnes.

»Es scheint, dass Schweizerpapier selbst zu hohen Sätzen gegenwärtig in Frankreich nicht mehr so unbeanstandet genommen wird, wie früher, da die Leute bei der damaligen unsichern Lage stets zurückhaltend sind.« *4. November 1899. Schw. G.*

[2]) Vrgl. § 53: Die Domizilierung von Tratten und Anleihen auf Paris.

[3]) Auf unsere Frage, warum zwischen dieser Diskonto-Arbitrage und der eigentlichen Arbitrage eine begriffliche Abgrenzung nicht bestehe, antwortete man uns, sie falle teilweise unter die eigentliche Arbitrage, weil damit eine Kursberechnung verbunden sei.

[4]) »Wenn nun auch der offizielle Diskontosatz nicht ohne Einfluss auf die Geldverhältnisse des Landes ist, so ist doch das Minimum des Privatsatzes, welches vozugsweise den Bankfirmen zu gute kommt, von entscheidendem Einfluss auf die Arbitrage und die Wechselkurse.« *M.-A. 8. Dezember 1898.*

Die telephonische Verbindung zwischen der Schweiz und Frankfurt a./M. und Paris etc. (mit Paris seit 1. April 1900) ist für den Arbitrageverkehr ohne Wert, weil eine Entente per Telephon viel zu unsicher erscheint; die Kurse könnten unrichtig verstanden werden; die Banken benützen nach wie vor den Draht.

Nach unsern Informationen giebt es in der Schweiz sozusagen keine Participationsgesellschaften zur Durchführung der Arbitrage

französischen Wechselkurs regliert, der Zinsfuss im offenen Markt massgebend ist. Als Beweis verweisen wir auf die Gepflogenheiten der Bank von England hin, welche, wenn der Wechselkurs günstig ist, Anstrengungen macht, nun durch Borgen von Geld den Diskontosatz im offenen Markt wieder heraufzubringen.

Interessant ist die Thatsache, dass für die Schweiz die Pariser Notierung für den Londoner Checkkurs massgebend ist. Der Kurs für London in der Schweiz richtet sich daher ganz nach dem Londoner Checkkurs in Paris und dem Agio, das Check Paris in der Schweiz bedingt.

Es notiert z. B. der Londoner Checkkurs in Paris	25.11
hiezu 6 ‰ Agio	0.15
Preis des Checks auf London in der Schweiz	25.26

Die Verschiedenheit der Währung kann für die Arbitrage kein Hindernis bilden. Wohl ist es wahr,[1]) dass die ungleiche Valuta ein etwelches Hindernis für die Geldbewegung von einem Lande ins andere bietet und dadurch den Effekt fremder Diskontoveränderungen

---

unter den Banken, die diesen Zweig pflegen; eine Kommission wird aber auch in der Schweiz für solche Geschäfte nicht berechnet, sie laufen netto.

Direktor Freimann würdigt in seiner Broschüre: »Handelsstatistik und Wechselkurse« die ausgleichende Thätigkeit der Arbitrage mit folgenden Worten: »Wir meinen selbstverständlich nicht, dass die besonderen Beziehungen jeder Länder unter sich im Wechselkurse getrennt zum Ausdrucke kommen sollten, denn die Arbitrage besorgt bis zu einem gewissen Grade die Nivellierung auf internationalem Boden.«

[1]) Schw. G. 2. Dezember 1899.

»Obgleich Deutschland einen andern Münzfuss hat als die Schweiz, so wird die Geldverteuerung in Deutschland doch nicht ohne Einfluss auf die schweizerischen Geldverhältnisse bleiben und könnte aus diesem Grunde die in der Regel nach Martini erwartete Erleichterung nicht sehr weit reichen.«

M.-A. 10. November 1898. Bank in Basel.

etwas eindämmt. Dies geschieht jedoch nicht in dem Masse, dass die Arbitrage von Land zu Land die Situation nicht auszunützen bemüht wäre, sobald die Operation eine lohnende Marge zulässt.[1])

Folgende Transaktion wird von schweizerischen Banken viel gemacht: Wenn Check Deutschland niedrig steht, so ist diese Konstellation sehr einladend zum Ankauf von langen Diskonten in Deutschland und sie wird auch stark ausgenützt.[2])

Je grösser der »Ecart« zwischen den Diskontosätzen der Schweiz und Frankreich ist, desto grösser wird für den Pariser der Anreiz sein, hochverzinsliche Schweizerwechsel zu kaufen; es strömt somit Geld in die Schweiz, dadurch wird der Wechselkurs günstig beeinflusst.[3]) Die vorteihafte Wirkung dieses Geldeinflusses wird indessen durch die Trassierung und Domizilierung von

---

[1]) Das Arbitragegeschäft, bemerkte uns ein zürcherischer Finanzmann, ist nicht mehr dankbar, alles wirft sich heutzutage darauf, die Marge verringert sich; es hat nicht mehr die einstige Bedeutung.

[2]) »Die Emissionsbanken haben somit keine Ursache, in der Schweiz den Diskonto noch mehr herunterzudrücken, wenn sie anderswo ohne Risiko zu höheren Sätzen Wechsel kaufen können.«
Schw. G. 2. Juni 1900.

Ueber Wien wird seltener »arbitragiert«, häufiger über London. Der Arbitrageverkehr mit dem Platze Paris, ist auch infolge der Währungsgemeinschaft mit Frankreich von grösster Wichtigkeit; die Banken können sich ihre Guthaben in Silber kommen lassen, also in einer Münze, die bei uns gesetzlichen Kurs hat. Die Schweiz ist in Bezug auf Geldversorgung hauptsächlich auf Frankreich angewiesen.

[3]) »Beiläufig mag hier auch darauf hingewiesen werden, dass grosse internationale, mobile Leihkapitalien, welche in Paris und London ein so niedriges Diskontniveau aufrechtzuerhalten gestatten, hauptsächlich und in erster Linie den grossen Börsen und Märkten zuströmen, an welchen sich die internationalen Regulierungen, Arbitragen etc. in Effekten und grossen Stapelartikeln abwickeln und mittelst welcher der internationale Güteraustausch balanciert wird.« *Kämmerer, Reichsbank und Geldumlauf.*

Tratten auf und bei Pariser Banken zwecks Ausnützung des billigern französischen Diskontos abgeschwächt.[1])

Die Frage: welche Wirkungen haben die Trassierungen des Auslandes auf die Schweiz und die Abgaben der Schweiz auf Paris auf die Gestaltung der Wechselkurse zwischen den beiden Ländern, lässt sich kaum zuverlässig beantworten, denn es wirken, wie an einem andern Ort gezeigt werden soll, doch gar zu viele Faktoren auf den Wechselkurs ein.

Diese Trassierungen, resp. die zur Deckung nötigen Rimessenkäufe tragen eher zur Befestigung als zur Schwächung der Valuta bei.[2]) Ueber derartige Trassierungen schreibt uns ein Basler Bankier u. a.: »Mit Rücksicht auf den grossen Unterschied in den Dis-

---

[1]) Vrgl. § 53: Die Domizilierung von Tratten und Anleihen in Paris.

[2]) So lasen wir in der Allg. Schw. Ztg. ungefähr im Juni 1899:

»Zu dem Bezug fremder Kunden, welche die auswärtigen Devisen hier um so teurer machen müssen, je mehr die Schweiz von solchen für ihre Bezüge gesucht wird, kommt noch das Bedürfnis unserer Bankinstitute, sich durch bedeutende (Wechsel) Portefeuilles in ausländischen Wechseln vorzusehen, seit die Gesetzgebung bestimmte Deckung für die kurzfälligen Engagements verlangt.« *18. März 1898. N. Z. Z.*

Einfluss auf die Zahlungsbilanz haben im ferneren die Trassierungen ausländischer Geschäftsfirmen auf schweizerische Bankinstitute zur Ausnützung ihrer Blankokredite.

Auch grosse schweizerische Handelsfirmen haben durch Dreimonatstrassierung auf Paris den billigen französischen Diskonto ausgenützt; als die Banque de France gegen im Ausland erstellte Wechsel-Restriktionen eintreten liess, hörten diese Trassierungen zeitweise auf.

Die Basler Handelszeitung vom 2. Juni 1900 glaubt, die Emissionsbanken könnten bei den Silberbezügen die Arbitrage mehr zu Rate ziehen; nicht jeder Emissionsbank stehe indessen zur Ausnützung derselben die nötige Erfahrung zu Gebote. Vrgl. Kapitel II: Silberexport.

»Bald muss über Berlin und Frankfurt, bald über London, bald über Wien arbitragiert werden, oft über mehrere dieser

kontosätzen von Paris und der Schweiz hatten sich schweizerische Banken bei den grossen französischen Instituten durch Wechseltrassierungen stark verschuldet und ebenso machten die letztern den schweizerischen Börsenkommissionsfirmen Vorschüsse auf Wertpapiere, alles in französischer Währung und beim Fälligwerden der Wechsel, sowie der Vorschüsse trat jedesmal eine Steigerung der Devise Paris ein, welche manchmal den aus der Zinsdifferenz resultierenden Nutzen ganz oder teilweise illusorisch gemacht hat.

Aus diesem Grunde und weil die französischen Banken derartigen Geschäften gegenüber zurückhaltender geworden sind, haben dieselben in den letzten Jahren wesentlich nachgelassen. Da aber trotzdem das Aufgeld der Pariser Valuta in langsamem Steigen begriffen ist, so haben jene Transaktionen nicht die Bedeutung gehabt, die man ihnen beimass.«

Plätze zu gleicher Zeit, wie gerade die Konjunktur liegt. Bald ist das Objekt der Arbitrage, der Wechsel oder die Tratte, bald Gold und Silber oder Banknoten, bald auch Wertpapiere.«

Börsensteuern und Stempelgebühren hemmen die volkswirtschaftlich nützliche Thätigkeit der Arbitrage. Auch in schweizerischen Bankkreisen ist man über die durch die Flottenvermehrung hervorgerufene Erhöhung der Reichsstempelabgaben nicht sonderlich erbaut; das Monatsbulletin der schweizerischen Kreditanstalt in Zürich vom Mai 1900 schrieb darüber u. a.: »Es wäre auch unser Schaden, wenn durch sie das Arbitragegeschäft mit Deutschland noch mehr erschwert oder gar völlig lahm gelegt würde. Wenn die Schweiz sich selbst die Mittel gegeben haben wird, ihre Umlaufsverhältnisse besser zu ordnen, werden die Blicke nicht mehr so ängstlich auf das westliche Silberreservoir gerichtet sein und ganz andere Verbindungen als jetzt mit unserm aufrechtesten Nachbar entstehen. Darum wäre es zu bedauern, wenn Deutschland durch schwere Stempel- und Umsatzsteuern uns die feinen Kanäle des Geldmarktes verschlösse.«

Kapitel VI.

Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Passivität im Warenverkehr.

§ 44. **Allgemeines.**

Die falsche Beurteilung der Handelsbilanz ist keine neue Erscheinung. Schon David Hume hat sich in seiner Schrift von der Handelsbilanz gegen die gröbsten Irrtümer gewandt. In den letzten Jahren hat sich über den Gegenstand eine reiche Litteratur angesammelt. Wir können daher rasch über diese Materie hinweggehen. v. Scheel wies in seinem Vorwort zu der Schrift Rulands über die Handelsbilanz darauf hin, dass die Würdigung der Handelsbilanz heute, weil zu weit von der Zahlungsbilanz entfernt, doch weniger in der Betrachtung der Gesamtdifferenz von Einfuhr und Ausfuhr als darin gefunden werden könne, dass man ihre einzelnen Faktoren betrachtet, d. h. die Einfuhr und Ausfuhr der einzelnen Warengattungen prüft und bei ihnen sieht, wie weit das Wirt-

Anmerkung. Der J.-B. des Schw. H.- u. I.-V. von 1893, S. 306, enthält folgenden Passus: »Die starke Hausse des französischen Wechselkurses während der ersten Hälfte des Jahres erscheint diesmal um so auffallender, als man vom Ablauf des schweizerisch-französischen Handelsvertrags der verminderten französischen Einfuhr wegen eher eine entgegengesetzte Wirkung zu erwarten berechtigt war. Wenn man sich darin getäuscht hat, so muss dies deshalb geschehen sein, weil Faktoren dazwischen traten, die dem Handelsverkehr der Schweiz mit Frankreich fremd sind. Thatsache ist, dass der französische Wechselkurs erst dann in eine weichende Richtung gedrängt wurde, als das Geld in der Schweiz teurer zu werden begann.«

schaftsgebiet gewinnt oder verliert und es etwa nötig ist, durch die Handelspolitik verbessernd einzugreifen.

Eine ungünstige Handelsbilanz kann günstig sein, wenn ein Land wegen auswärtiger geleisteter Dienste, beispielsweise Zinszahlungen, Kapitalrückzahlungen vom Auslande einkassiert.[1]) Für diesen Punkt bietet der

---

[1]) Ruland. Die Handelsbilanz, eine volkswirtschaftliche Untersuchung, S. 53.

»Die merkantile Handelsbilanztheorie ist einseitig, da meist jeder Verkehr, welcher durch Monopole, Privilegien und Beschränkungen erzwungen wird, selbst für das Land, zu dessen Gunsten man dies alles gethan, nachteilig ist, während derjenige Handel, der zwischen zwei Plätzen ohne Zwang und künstliche Leitung regelmässig betrieben wird, gewöhnlich für beide Teile vorteilhaft zu sein pflegt; denn zufolge des wechselseitigen Ein- und Austausches der Waren und überflüssigen Güter gelangt jedes Volk in den Besitz seiner benötigten Bedürfnismittel, erlangt sein aufgewendetes Kapital in anderer Gestalt wieder zurück, und so gewinnen beide.« *Adam Smith, IV 1; II.2.*

Vilfredo Pareto, Professor der Universität Lausanne, sprach in einem Vortrage in Yverdon im Dezember 1899 u. a. folgendes: »La Suisse a eu au commencement de l'année un change défavorable, et on a cherché à l'expliquer en disant que cela provenait du fait que le total de nos importations à l'étranger dépassait celui de nos exportations. C'est une grosse erreur. Pour comprendre il suffit de citer l'Angleterre qui a une importation bien plus considérable que son exportation et dont le change a une tendance à baisser. Les statistiques à ce sujet le feront mieux comprendre. Ainsi notre importation de matières alimentaires en 1899 a été très forte. Cela prouve que cette année nous avons eu beaucoup de monde à nourrir, par le fait surtout de l'affluence des étrangers. C'est une preuve de prospérité qui ne peut que faire baisser le change. L'importation des matières premières indique la même prospérité, parce que plus nous importons de fer, de cuivre etc. plus nous exportons de machines et autres produits manufacturés. Cela fera aussi baisser le change plutôt que de l'élever.«

»Eine Zahlungsbilanz kann ungünstig sein, das bedeutet aber noch nicht eine ungünstige allgemeine Wirtschaftslage. Die Kompensation kann in anderen Elementen der Vermögensbilanz gefunden werden: in grösseren Zahlungsdisponibilitäten im Inlande, im vermehrten Besitz fremder Wertpapiere, in der Zunahme der Beteiligungen an Unternehmungen im Auslande. Nun ist frei-

Warenverkehr Englands lebhaftes Interesse. Dieses Land hat in den letzten vierzig Jahren nach den statistischen Erhebungen für etwa drei Milliarden Pfund Sterling mehr ein- als ausgeführt und weist trotz dieser „ungünstigen“ Bilanz einen blühenden Volkswohlstand auf. Auf die englische Zahlungsbilanz wirken günstig ein: 1. die fremden Anleihen, deren

---

lich erklärt worden, dass der Besitz fremder Wertschriften in den letzten Jahren nicht zugenommen habe. Da möchte ich mir nun aber doch erlauben, darauf hinzuweisen, dass gerade diese Operationen aus begreiflichen Gründen nicht an der Verkehrsoberfläche liegen, und ich möchte daran erinnern, dass der billige Zinsfuss, der sich in den letzten Jahren in der Schweiz eingebürgert hat, manchen Kapitalposten nach dem Ausland drängte. Was sodann die Beteiligungen an Unternehmungen im Ausland anbetrifft, so haben wir ja die Thatsache der Vermehrung infolge der Expatriierung unserer Industrien vor Augen.«

Bankdirektor Freimann, Handelsstatistik und Wechselkurse, S. 37.

»Wenn es Thatsache wäre, dass die schweizerische Volkswirtschaft Jahr für Jahr erhebliche Defizite macht, dann hat das notwendig zwei interne Erscheinungen zur Folge: eine Abnahme der Steuerkraft unseres Landes und ein Sinken des Niveaus der Lebenshaltung der Bevölkerung. Bezüglich Steuerkapital sagt uns die Statistik, dass die Grösse in der Gesamtheit durchweg in Zunahme begriffen ist. Und mit Bezug auf die Lebenshaltung der Bevölkerung muss gesagt werden, dass sie immer höhere Ansprüche macht und auch befriedigt, was neben der direkten Beobachtung auch die Einfuhrstatistik der Nahrungs- und Genussmittel vor Augen führt.«

Dr. Eggenberger, »Zur Beurteilung unserer Handelsbilanz«, Schweiz. Blätter für Wirtschaft und Sozialpolitik, Jahrgang 1898.

Der ehemalige St. Galler Bankier Lucian Brunner schrieb im Februar 1899 in der Wiener Volksstimme u. a.: »Da ist vor allem viel die Rede von der passiven Handelsbilanz. Die Schweiz teilt das Schicksal aller wohlhabenden und kapitalkräftigen Länder, sie hat wie Frankreich und besonders England eine passive Handelsbilanz. Eine solche beweist aber gar nichts für den Wohlstand eines Landes, da hiebei nicht die Handelsbilanz, sondern die Zahlungsbilanz massgebend ist. Diese letztere entzieht sich jedoch jeder Kontrolle, aber so viel kann man nach praktischer Erfahrung behaupten, dass sie durchaus günstig für die Schweiz ist. Die schweizerischen Kreditinstitute dienen als Bankier nicht nur für die heimische Handelswelt, sondern auch für ihre Landsleute an allen Orten der Welt und für den Handelsverkehr mancher

Obligationen sich in englischen Händen befinden; 2. die Verdienste der englischen Handelsmarine, die mit 73 % an der gesamten Schiffsbewegung in den Häfen des britischen Reiches participiert und deren für Wareneinfuhr und -Ausfuhr zu entrichtende Frachtkosten demnach zum grössten Teile dem Lande verbleiben; 3. die Gewinne und Provisionen der Banken bei internationalen Geschäften.

---

anderer Länder. In Italien, Oesterreich, Rumänien und Amerika haben die Schweizer Kreditinstitute eine ungemein zahlreiche Klientel und gewähren jahraus, jahrein riesige Kredite. In noch grösserem Masstabe thut dies der Handelsstand, die Exportindustrien, während der Import zum grössten Teile beinahe bar bezahlt wird.«

In der Junisession 1899 des Nationalrates wurden bei der Eintretensfrage (Centrale Notenbank) die Verhältnisse der Handels- und Zahlungsbilanz zum Gegenstand der parlamentarischen Debatte gemacht.

»Es darf wohl gesagt werden, dass man sich wegen dieser 340 Millionen Unterbilanz nicht zu sehr beunruhigen muss. Die Einfuhr besteht zu einem grossen Teile aus Materialien und Dingen, welche produktiver Natur sind, und alle Anlagen produktiver Art, welche in der letzten Zeit gemacht wurden, werden im Laufe der nächsten Jahre einen Ertrag abwerfen und dazu beitragen, dasjenige abzuzahlen, was wir gegenwärtig kontrahiert haben.«

Nat.-Rat Köchlin, St. B. 1899. S. 225.

»Es ist ja zuzugeben, dass nicht allein unsere Notenverhältnisse den Grund unseres Wechselkurses auf Paris bilden. Ich will anerkennen, dass unsere Statistik allerdings den Nachweis erbringt, dass, während Frankreich infolge des Handelsabkommens wieder seinen früheren Import aufweist, wir denselben nach Frankreich nicht erreicht haben. Es ist auch anzuerkennen, dass unsere gesamte Nationalbilanz eine sogenannte Unterbilanz von 338 Millionen aufweist. Allein ich kann nicht zugeben, dass wir daraus den Schluss ziehen sollen, dass dieselbe eine Verarmung unseres Landes zur Folge haben werde. Wir müssen bei der Beurteilung dieser Verhältnisse in erster Linie in Betracht ziehen, dass ein grosser Teil unserer Einfuhr im Lande konsumiert wird, und zwar auch durch solche Leute, die nicht dem Lande selbst angehören, dass die Hotelindustrie einen grossen Teil dieses Ausfalles aufbringt. Im weiteren ist unbedingt anzuerkennen, dass gerade durch den Fremdenverkehr eine Ausfuhr in kleineren Beträgen stattfindet, die, zusammengezählt, eine ganz bedeutende Summe ausmachen.«

Hirter, St. B. 1899. S. 190.

§ 45. Die Handelsstatistik.

»Die von unserm handelsstatistischen Bureau veröffentlichten Zahlen sind jedenfalls ziemlich zuverlässig. Zu bemerken ist jedoch, dass die Einfuhr, deren Wert durch Experten festgestellt wird, besser kontrolliert ist, als die Ausfuhr, die immer durch den Absender deklariert wird. Trotz allen Bemühungen wird es nie möglich sein, die Ausfuhrwerte genau feststellen zu können. Unsere Ausfuhrziffern sind jedenfalls eher zu niedrig als zu hoch.« [1])

Ueber die volkswirtschaftliche Bedeutung der Handelsstatistik herrschen sehr irrige Vorstellungen, und es rechtfertigt sich daher, die handelsstatistischen Aufzeichnungen nach ihrem wahren Werte zu beurteilen. Wir folgen dabei einem uns zur Verfügung gestellten Vortrage, den der Sekretär des Schweizerischen Handels- und Industrievereins, Nationalrat Frey, im Kreise der Industriellen gehalten hat.

---

[1]) Diese Auskunft gab uns der Chef des eidg. statistischen Bureaus auf unsere Anfrage, wie es mit der Zuverlässigkeit der handelsstatistischen Aufzeichnungen bestellt sei.

In ähnlichem Sinne lauten Erklärungen, welche T. G. am 26. Juli 1899 in der N. Z. Z. gab. In der Regel wird angenommen, dass die Einfuhr im allgemeinen eher zu hoch, die Ausfuhr zu niedrig bewertet sei. Da die Einfuhr die Ausfuhr ohnehin übersteigt, so würde dadurch also die wirkliche Kluft nach beiden Seiten hin erweitert. Auch schon die der Bewertung zu Grunde liegenden Mengen sollen wegen des fiskalischen Interesses der Zollbehörde an vollständiger Ermittlung der Steuerobjekte bei der Einfuhr richtiger und lückenloser registriert werden als bei der Ausfuhr. Dabei wird aber übersehen, dass dem fiskalischen Interesse der Zollbehörde an vollständiger Ermittlung der Einfuhrmengen ein entsprechend starkes Interesse des unreellen Grenzhandels paralysierend gegenübersteht, während bei der Ausfuhr, da sie fast durchweg zollfrei ist, ein derartiges Interesse an der Verheimlichung von Sendungen grundsätzlich nicht besteht. Allerdings entzieht sich aber auch der Schmuggel aus der Schweiz nach den Grenzländern nicht nur der fremden Einfuhrkontrolle,

Die Handelsstatistik dient als bequemstes und gebräuchlichstes Mittel zur augenfälligen Erkenntnis der jeweiligen wirtschaftlichen Lage eines Landes in seinen Beziehungen zum Ausland. Man darf die Handelsstatistik nicht unbesehen benützen, ohne nach dem innern Wert der Zahlen zu fragen und nach der Stellung, die ihnen nach seiner Ergründung zukommt. So war beispielsweise in Hiltys Politischem Jahrbuch von 1897 zu lesen, es sei sehr auffallend, wie gering, nämlich nur etwa zwei Millionen Franken, die Ausfuhr der Schweiz nach Aegypten sei, während die Einfuhr von letzterem Lande eine sehr beträchtliche für dessen Ausdehnung sei, nämlich über vierzehn Millionen Franken betrage. Die Erklärung liegt nun darin, dass 99 Prozent der Einfuhr aus Aegypten Baumwolle sind, Mako, die

---

sondern auch der schweizerischen Ausfuhrkontrolle. Mit der Lückenhaftigkeit und Unterwertung der Ausfuhr hatte die schweizerische Handelsstatistik im Anfange ihres Bestehens allerdings zu kämpfen, namentlich bei den westschweizerischen Exportindustrien. Sie hat aber in beider Hinsicht die allerprimitivsten Kinderschuhe denn doch mit der Zeit ausgetreten.

»Die internationale Handelsstatistik ist nicht im stande, die Bilanzverhältnisse genau anzugeben. Durch die Annahme der heimischen Preise für die Aus- und Einfuhr muss der Wert der ersteren im Verhältnis zur letzteren zu gering erscheinen, wenn nicht die Fracht bis zum Bestimmungsort (jetzt in Deutschland) und ein Geschäftsgewinn hinzugerechnet wird.«

Conrad, Grundriss zum Studium der politischen Oekonomie S. 45.

»Die schweizerische Handelsstatistik und ihre Resultate sind nicht halb so schlecht, als diejenigen, denen dieselben unbequem liegen, wollen glauben machen. Die Fehlerquellen sind an der zuständigen Stelle wohl bekannt und werden von Jahr zu Jahr sorgfältiger vermieden. Auf absolute Zuverlässigkeit, bis auf eine oder zwei Millionen, kann natürlich auch unsere Statistik keinen Anspruch erheben. Dagegen muss gesagt werden, dass es sich auch nicht um fünfzig oder hundert, sondern schlimmstenfalls um zehn oder zwanzig Millionen jährliche Abweichung von der Wirklichkeit handeln kann.« *30. Juni 1899. N. Z. Z.*

eben nur in Aegypten wächst und deshalb von dort bezogen werden muss.

Zur Reform der Handelsstatistik machte Nationalrat Frey den Vorschlag,[1]) die Statistik des Warenverkehrs möchte nur die im Warenaustausch enthaltenen Veredlungswerte oder Zwischenhandelsgewinne buchen, weil einzig auf diesem Wege das Richtige und Ausschlaggebende erfasst werde. Für den Gang der Handelspolitik sei nichts verhängnisvoller als die Irreführung der öffentlichen Meinung durch falsche Verwendung der Warenverkehrsstatistik, was dann geschehe, wenn nicht Zahl um Zahl genau auf ihre Tragweite untersucht und wenn nicht die Stellung der betreffenden Ware in Hinsicht auf die Art und die Umstände ihrer Erzeugung und in Hinsicht auf ihre Rolle im Verkehr nicht nur mit einem bestimmten Lande, sondern auch mit allen andern u. s. w., peinlich geprüft werde. Dazu erfordere es unausgesetzte Beobachtung der inländischen und der fremden Produktions- und Absatzverhältnisse, ein weitschichtiges Material. Die Handelsstatistik veranschaulicht nur die Wirkung der Ursachen, denen nachzugehen ist, um feststellen zu können, wie weit die Anläufe zur Verbesserung der handelspolitischen Lage Aussicht auf Gelingen haben.

---

[1]) Ueber die Verwendung der Handelsstatistik zu allgemein volkswirtschaftlichen Untersuchungen referierte Dr. Geering, früherer Chef der schweizerischen Handelsstatistik, an der Jahresversammlung des Verbandes schweizerischer amtlicher Statistiker und der schweizerischen statistischen Gesellschaft am 6. und 7. Juli 1894 in Zürich.

Vergl. im fernern: Dr. A. Georg. La Statistique Commerciale, Zeitschrift für schweizerische Statistik, 32. Jahrgang, 1896, S 596.

§ 46. Der Stand des Pariser Wechselkurses während des Zollkrieges mit Frankreich.

Der Zollkrieg begann am 1. Januar 1893 und dauerte bis ins Jahr 1895 hinein (August 1895).[1])

Wechselkurs	auf Paris[2])	auf London	auf Deutschland
vor dem Zollkriege			
1890:	100.16	25.27	123.93
1891:	100.22	25.29	124.25
1892:	100.10	25.18	123.54
Kursstand während des Zollkrieges			
1893:	100.13	25.21	123.63
1894:	100.04	25.16	123.38
Kursstand nach dem Zollkriege			
1895:	100.10	25.24	123.51
1896:	100.24	25.23	123.71

Ein unter der Spitzmarke: Der französische Wechselkurs in der N. Z. Z. am 19. Februar 1895 erschienener Artikel führte die Thatsache, dass der Pariserkurs im Jahre 1894 im Durchschnitt auf 100.04 zurückwich, auf den Umstand zurück, dass die schweizerische Einfuhr

[1]) Im Sommer 1895 wurde das neue Handelsabkommen perfekt. Zu der Annahme desselben mag die Behauptung verschiedener Wirtschaftspolitiker beigetragen haben, dass im Falle der Fortsetzung des Zollkrieges Frankreich leichter als in den zweieinhalb Jahren des Zollkrieges über den Schaden seines Absatzes nach der Schweiz hinwegkommen würde, indem die Lage des Weltmarktes im allgemeinen, und somit auch die Absatzchancen der mitteleuropäischen Industrien, in nächster Zeit entschieden günstiger seien, also auch Frankreich für seine verminderte Ausfuhr nach der Schweiz unschwer Ersatz finden würde.

Dass dies auch thatsächlich der Fall war, hat ein Korrespondent der N. Z. Z. am 26. November 1895 nachgewiesen; alle diejenigen, welche in neuerer Zeit so eifrig für eine Revision des Handelsabkommens mit Frankreich eingetreten sind, mögen sich an diese Thatsache erinnern. Frankreich hat im Jahre 1895 in zehn Monaten nach seinen Hauptabsatzgebieten zusammen für 238 Millionen Franken mehr exportiert.

[2]) Geldkurs für kurzfällige Wechsel (Durchschnittskurse).

aus Frankreich viel stärker, d. h. mehr als doppelt so stark zurückgegangen war als die schweizerische Ausfuhr nach Frankreich, dass somit eine Verschiebung in den gegenseitigen Forderungen zu Gunsten der Schweiz stattgefunden hat.

Die Annahme ist zweifellos richtig.

Daraus geht deutlich hervor, welch wohlthätigen Einfluss die Einschränkung in Warenbezügen auf die Wechselkurse ausübt. So gar viel sagen uns aber die durchweg etwas besseren Kurse während des Zollkrieges nicht; eine auffallend günstige Position zeigt eigentlich nur das Jahr 1894 mit einem Durchschnitt von 100.04.[1]) Wir glauben, dass damals zur Erklärung dieses abnorm günstigen Kursstandes der im Jahre 1893 (Juli) beschlossene einheitliche Diskontosatz in stärkerem Masse hätte herangezogen werden dürfen. Wir haben in einem eigenen Abschnitt (§ 31) bei Kapitel Diskontopolitik gezeigt, wie energisch die Emissionsbanken bemüht waren, durch das Mittel des Einheitssatzes gegen den Pariser Kurs anzukämpfen.

Von der durch den Zollkrieg bedingten Verschiebung der Handelsbewegung seit Mitte des Jahres 1895 profitierten Deutschland, Oesterreich und England,[2])

---

[1]) Die drei Hauptdevisen Frankreich, England und Deutschland weisen, wie die Aufstellung zeigt, einen deutlichen Parallelismus auf.

[2]) N. Z. Z. 17. März 1897: Unsere wirtschaftliche Lage gegenüber dem Auslande.

Professor Ed. Archinard hat in seiner im Auftrage der volkswirtschaftlichen Gesellschaft von Lyon verfassten Schrift: »Etat des relations commerciales entre la France et la Suisse«, darauf hingewiesen, dass Frankreich vom Zollkrieg viel grösseren Schaden hatte als die Schweiz. Um so mehr, als die letztere für den entgangenen Absatz nach Frankreich grösstenteils Ersatz in dritten Ländern gefunden und ausserdem ihre Industrie so kräftig weiter entwickelt hat, dass sie in weit stärkerem Masse als vor-

namentlich aber Deutschland. Dieser Nachbarstaat hat sein früheres Uebergewicht bedeutend accentuiert. Von dem 1893—1895 neu gewonnenen Terrain wollte nach dem Abschlusse des Zollkrieges mit Frankreich (August 1895) niemand lassen, während Frankreich selbstverständlich mehr und mehr wieder seine frühere Stellung im schweizerischen Einfuhrhandel einzunehmen suchte.

---

dem ihren eigenen Bedarf selber zu decken im stande ist, während wieder andere Lücken durch dritte Länder ausgefüllt sind und Frankreich aus dem Exportgeschäft nach der Schweiz immer mehr verdrängt und ersetzt wird. »Dieser ganze Prozess ist auffallend rasch vor sich gegangen und er beweist nur die Stärke der kommerziellen Lebenskraft der Schweiz, zu deren Gegnern uns die Geschicklichkeit unserer Gesetzgeber zu machen wusste.«

Bemerkenswerte Aeusserungen über den Bruch mit Frankreich finden sich im Berichte über Industrie und Handel des Kantons St. Gallen von 1881—1890 von Dr. H. Wartmann.

Im Jahre 1899 hat sich unser Export nach Frankreich etwas gebessert. Nach der französischen Statistik ergiebt die Handelsbewegung folgendes Bild (in Millionen Franken):

	Einfuhr der Schweiz aus Frankreich	Ausfuhr der Schweiz nach Frankreich	Ueberschuss der Einfuhr über die Ausfuhr	Wechselkurs auf Paris (Durchschnitt)
1894	129.87	66.65	63.22	100.04
1895	163.23	67.27	95.96	100.10
1896	179.94	75.41	104.53	100.24
1897	190.61	78.58	112.03	100.35
1898	202.17	80.80	121.37	100.36
1899	204.13	88.82	115.31	100.49

Aus dieser Aufstellung geht deutlich hervor, dass in der Regel einem höheren Einfuhrüberschuss auch ein höherer Pariserkurs gegenübersteht. Im Jahre 1899 wurde indessen diese Regel durchbrochen. Trotz dem um rund sechs Millionen geringeren Einfuhrüberschuss war der Wechselkurs auf Paris im Jahre 1899 im Durchschnitt um 13 Centimes höher.

In einem Artikel der Allg. Schweiz. Ztg. (März 1900) äusserte sich Dr. Geering über unsere Handelsverhältnisse mit Frankreich folgendermassen: Die Ausfuhr der Schweiz nach Frankreich hat also zum erstenmal etwas Weniges stärker zugenommen als unsere Bezüge aus Frankreich. Und dieses relativ günstige Resultat wird noch etwas verstärkt, wenn man in Betracht zieht, dass in der Einfuhr aus Frankreich nicht-französische Rohstoffe, italienische

Nach der französischen Statistik stieg zu jener Zeit*) der Absatz Frankreichs nach der Schweiz wie folgt:

	Brutto	Ohne Rohseide und Baumwolle	Zunahme		
	in Millionen Fr.				
1892:	228	169			
1893:	150	99	— 70	bezw.	— 68
1894:	130	87	— 12	»	— 20
1895:	163 *)	106	+ 19	»	+ 33
1896:	183	136	+ 30	»	+ 20

und ostasiatische Seide um fünf Millionen Franken und die Kapwollen von Mazamet um zwei Millionen Franken stärker als im Vorjahr vertreten sind. Will man von diesen Posten, sowie von der rohen Baumwolle, die Frankreich in seiner Ausfuhr nach der Schweiz abführt, absehen, so ergeben sich statt der citierten Einfuhrziffern die folgenden (Millionen Franken):

1894	1895	1896	1897	1898	1899
84.17	103.93	130.47	140	149.46	144.63

Nach dieser zwar noch keineswegs genauen, aber jedenfalls viel richtigeren Rechnung würde sich also für das Jahr 1899 statt einem Plus von zwei Millionen ein effektiver Rückgang der schweizerischen Einfuhr wirklich französischer Waren um ca. fünf Millionen Franken herausstellen, während die Steigerung der schweizerischen Ausfuhrziffern nach Frankreich bei Weglassung der in der Hauptsache nicht-schweizerischen Posten: Rohseide und Edelmetall, nur eine unwesentliche Einbusse erleidet, in den Jahren 1895 und 1896 sich sogar eher etwas günstiger stellt, indem diese Posten damals mit jährlich kleineren Beträgen in der französischen Statistik figurierten.

Kapitel VII.

Die Zahlungsbilanz der Schweiz gegenüber dem Auslande.

---

§ 47. Allgemeines.

Gegenwärtig ist die Warenbilanz der Kulturländer oft sehr weit von ihrer Zahlungsbilanz entfernt; wie weit, vermag wohl niemand genau zu bestimmen.[1]) Schanz definiert[2])

---

[1]) V. Scheel Vorwort zu Rulands: Die Handelsbilanz, eine volkswirtschaftliche Untersuchung.

[2]) Wörterbuch d. Volksw. Art.: Der Wechselkurs, S. 865.

»Derjenige Betrag, um welchen das Pari der auswärtigen Wechsel infolge der Entwertung der Valuta gesunken ist, stellt sich für das beteiligte Land als einen Verlust dar; dieser Verlust wird sich aber vermehren oder vermindern, je nachdem die Zahlungsbilanz des betreffenden Landes gegenüber dem Auslande sich ungünstig oder günstig gestaltet, d. h. der Wechselkurs auf das Ausland das reduzierte Pari überschreitet, oder sich unter demselben bewegt. .... In Ländern, deren Valuta dauernd entwertet und deren Wechselpari dementsprechend gesunken ist, besteht im ganzen die Tendenz zu ungünstigen Wechselkursen.«

Schraut, Die Lehre von den auswärtigen Wechselkursen.

In seiner Nationalökonomik des Handels und Gewerbefleisses schreibt Roscher auf Seite 272: »Das Sinken des Kurses unter Pari auf demjenigen Platze, der grössere Geldsummen zu fordern hat, beruht vornehmlich auf folgenden Gründen: auf dem Wunsche des Gläubigers, die Zahlung früher zu erhalten, weil er sonst wahrscheinlich keinen Anlass hätte, seinem Schuldner die Barsendung zu ersparen. Natürlich kommt es bei diesem allem nicht bloss auf die Kaufleute und Handelsbilanzen, sondern auf die Zahlungsbilanzen im weitesten Sinne an, wie sie auch durch Staatsanleihen, Subsidien, Kriegskontributionen, Reisende etc. veranlasst werden.« Roscher schreibt dann auf Seite 274:

»Der Kauf fremder Wertpapiere afficiert den Kurs gerade so, wie der Kauf fremder Waren zu gleichem Betrage, während die

den Begriff der Zahlungsbilanz sehr knapp mit folgenden Worten: ... als den jeweiligen Stand der Forderungen und Gegenforderungen zwischen Inland und Ausland (bezw. zwischen zwei Plätzen); die Höhe des Wechselkurses werde bestimmt durch den jeweiligen Stand der Zahlungsbilanz; von dem Stande der Zahlungsbilanz hänge eben die Menge und der Umfang der nachgefragten und angebotenen Wechsel ab; wenn Russland eine sehr gute, der Westen eine schlechte Ernte hat, so exportiere ersteres viel Getreide, Russland zieht infolgedessen viele Wechsel aufs Ausland, der Wechselkurs in Russland sinkt; ähnlich können neue im Ausland kontrahierte Anleihen den Kurs drücken, so lange bis die Kapitalübertragung vollzogen ist; grosse Summen Schuldzinsen, die im Ausland zu zahlen sind, steigern bei schlechter Handelsbilanz den Wechselkurs u. s. w., der Wechselkurs wird so zum Barometer für den jeweiligen Stand der Zahlungsbilanz.[1])

Coupons in umgekehrter Richtung wirken. Ein bedeutender Teil der Zahlungen in das Ausland wird durch Versendung von Staatspapieren und deren Coupons bewerkstelligt, deren Kurs daher mit dem Wechselkurse zusammenhängt.«

»Die Wechselkurse lassen nicht nur den augenblicklichen Stand der internationalen Forderungen und Verpflichtungen eines Landes erkennen, sondern sie bieten auch die Handhabe zur Ausgleichung eines etwaigen Uebermasses der Forderungen oder Verpflichtungen.« *Schraut, Die Lehre von den auswärtigen Wechselkursen.*

»Im Wechselkurs spiegelt sich aber nicht bloss der Stand der internationalen Zahlungen, sondern auch das Wertverhältnis der verschiedenen Geldarten wieder, auf die der Wechsel lautet und in denen er gekauft wird. Es ist daher ein Schwanken der Wechselkurse möglich, das nicht auf einer Veränderung der Zahlungsbilanz, sondern auf einer Aenderung im Wertverhältnis des inländischen und des im Wechsel verschriebenen ausländ. Geldes beruht.« *Philippovich, Grundriss der polit. Oekonomie. Bd. I, S. 263.*

[1]) Auf dem Devisenmarkt hat sich der Check auf Paris nach einem leichten Rückgang zu Anfang des Monats beständig auf ungefähr 100,32 1/2 gehalten, das heisst nicht weit über dem Mini-

Eine statistische Erfassung der gesamten internationalen Zahlungsverbindlichkeiten ist ein Ding der Unmöglichkeit.

Die internationalen Zahlungsverbindlichkeiten setzen sich aus folgenden Posten zusammen:[1]) 1. Ausgaben für die Einfuhr von Waren[2]) oder Edelmetall — ander-

---

mum der letzten zwei Jahre. Anderseits haben die Wechselkurse auf Deutschland und England weitern Rückgang erfahren; Mark verzeichnen nur noch 123,15 (1899 = 123,90) gegen 123,32½; Lstr. nur 25,18 (1899 = 25,36) gegen 25,22 Ende September. Die Zahlungsverhältnisse haben sich somit für die Schweiz, eins ins andere gerechnet, wenigstens momentan, wesentlich günstiger gestaltet.«

Effektenkursblatt Eidgenössische Bank A.-G., Ende Oktober 1900.

»Die Entwicklung der Devisenkurse hat sich während des Jahres einige Extravaganzen gestattet: Livres Sterling, Mark und Kronen sanken beträchtlich unter ihre Goldpunkte, um sich gegen Schluss wieder einigermassen zu erholen; immerhin stehen wenigstens die beiden ersten tief unter ihrem entsprechenden letztjährigen Niveau, wie aus nachfolgender Aufstellung hervorgeht:

	Ende 1899:	Tiefpunkte 1900:	Ende 1900:
London	25,47½	25,18½	25,22
Deutschland	123,87½	123,12½	123,52½
Paris	100,62½	100,30	100,55

Die Zahlungsverhältnisse liegen demnach gegenüber 1899 eher günstiger.«

Effektenkursblatt Eidgenössische Bank A.-G., Ende Dezember 1900.

In seiner Schrift über den internationalen Wirtschaftsverkehr und seine Bilanz (Leipzig 1895) hat Grunzel ausführlich nachgewiesen, dass das Verhältnis der Wechselkurse zur Zahlungsbilanz durch eine Reihe von Umständen beeinflusst wird, die, in Betracht gezogen, es nicht gestatten, das »Barometer der internationalen Zahlungsbilanz«, welches uns die Engländer überlieferten, auf die ganze Welt zu übertragen.

[1]) Philippovich, Grundriss der politischen Oekonomie, S. 262, I. Band.

[2]) Lexis schreibt in seiner Abhandlung über die volkswirtschaftliche Bedeutung des Wechsels im Handwörterbuch der Staatswissenschaften (S. 624, Bd. 6), dass unter den Elementen, aus denen die internationale Zahlungsbilanz eines Landes gebildet wird, auch gegenwärtig noch die jährlichen Werte der Waren-

seits Forderungen für die Ausfuhr von solchen; die Bilanz dieser Summen ist die Handelsbilanz; 2. Ausgaben für die Fracht der auf ausländischen Schiffen eingeführten Waren — andererseits Frachtverdienste inländischer Reeder für die Vermittlung der Ausfuhr bezw. des Warenverkehrs; 3. Zinsen und Gewinne von

---

ausfuhr und der Wareneinfuhr, deren Differenz die Handelsbilanz im engeren Sinne darstellt, obenanstehen.

»Als besonders starkes Element kommt für die schweizerische Zahlungsbilanz der Fremdenverkehr (vgl. besonderer Abschnitt) und die Einnahmen aus schweizerischen kommerziellen und industriellen Unternehmungen und Filialen im Auslande in Betracht. Unserer nationalen Einnahme aus Fremdenverkehr steht aber auch eine sehr bedeutende analoge Ausgabe für Vergnügungs- und Geschäftsreisen, für Studien und Erholungsaufenthalte im Auslande gegenüber, welche je nach der herrschenden Reisemode oder bei bestimmten Anlässen, wie Ausstellungen, Kongressen etc. ganz ausserordentliche Dimensionen annehmen können. Nur der Ueberschuss der schweizerischen Einnahmen von den Fremden über unsere Ausgaben an das Ausland zu analogen Zwecken kann effektiv als Aktivum zum Ausgleich unserer passiven Warenbilanz dienen.«

N. Z. Z. 4. März 1898. TG. Schweizerische Zahlungsbilanz und Währungspolitik.

Die Preisbewegung beeinflusst die Höhe der Zahlungsbilanz zwischen zwei Ländern in bedeutendem Masse. So schreibt der Jahresbericht der schweizerischen Handelsstatistik für 1898 (S. 5). Am besten giebt man sich von dem Einfluss, den die Bewegung der Preise auf den Gesamtwert der Einfuhr ausübt, Rechenschaft, wenn die Gesamtergebnisse der Einfuhr des Jahres 1898 auf Grund der Einheitswerte von 1897 berechnet und mit den definitiven Gesamteinfuhrwerten von 1898 verglichen werden. Im Berichtsjahre hat die Höherbewertung einer grossen Zahl von Waren eine Steigerung des Totalbetrages der Einfuhr um $9^1/_2$ Millionen Fr. bewirkt, indem die Einfuhr pro 1898 sich unter Zugrundelegung der 1897er Einheitswerte auf rund 1,056 Millionen Fr. belief, gegenüber dem definitiv auf Grund der Neuwertungen festgestellten Totalbetrag von rund 1,065 Mill. Fr.

In der Junisession des Nationalrates sagte Nationalrat Köchlin u. a. folgendes (St. B. 1899, S. 225): »Ein anderes, in der internationalen Zahlungsbilanz der Schweiz hochbedeutsames Moment besteht nach meiner Ansicht aus den Eingängen der Schweiz aus den überseeischen und jenseits der Grenze eingerichteten indu-

den von Ausländern im Inlande oder für das Inland betriebenen Geschäften — auf der anderen Seite die gleichen Gewinne von Inländern im Auslande; 4. Darlehen, Zinsen, Kapitalrückzahlungen und Zahlungen für Wertpapierankäufe im Ausland — mit direkter Kehrseite; 5. Zahlungsleistungen anlässlich des Reiseverkehrs der Inländer

---

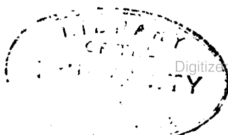
striellen Unternehmungen der Schweiz. Die Filialen schweizerischer Häuser im Ausland, die Kolonialarbeiten der Ostschweiz im fernen Osten, alles das sind Dinge, welche für uns wiederum Aktiven bedeuten, die den 340 Millionen, welche wir zu zahlen haben, gegenüber stehen.

Unter ausserordentlichen Posten der Zahlungsbilanz, welche die Wechselkurse momentan im einen oder andern Sinne beeinflussen, versteht der frühere Chef der Schweizerischen Handelsstatistik, Dr. Geering, u. a. auch die Veräusserung von nationalen Kapitalbeständen, von Vermögensteilen einer Volkswirtschaft. Durch den Verkauf von Effekten ans Ausland werden die Forderungen der veräussernden Volkswirtschaft momentan verstärkt, also die auswärtigen Wechselkurse in günstigem Sinne beeinflusst, dauernd werden beide, Forderungen und Kurse, verschlechtert und zwar um den Zinsen- oder Dividendenbetrag der veräusserten Wertpapiere.

Der bedeutende Fremdenzufluss nach Paris anlässlich der Weltausstellung hat die Zahlungsbilanz und die Wechselkurse zu Gunsten Frankreichs gewendet. Im Ausstellungsjahr 1889 hat sich in der Zeit vom 15. März bis 12. Juli die Devise London in Paris von 25.35 auf 25.15 ermässigt. Am 15. März stand damals die Devise London nahezu am oberen Goldpunkte, welcher einen Goldabfluss nach Frankreich zuliess; am 12. Juli war sie auf den unteren Goldpunkt gesunken, welcher einen organischen Goldimport begünstigte. Die Bewegung war bei der Weltausstellung von 1900 die gleiche. Anfang Januar 1900 notierte die Londoner Devise in Paris 25.30, am 18. Juli 1900 stellte sich der Kurs auf 25.10.

In der Frankfurter Zeitung war am 6. Januar 1900 unter der Spitzmarke »Pariser Wechsel in Berlin« folgendes zu lesen: »Die ansehnliche Steigerung, die sich im Pariser Wechselkurs gestern vollzog, stand mit der Erbschaftsmasse der Baronin Hirsch in Zusammenhang. Aus dieser Masse sind in letzter Zeit hier grössere Effektenbeträge zum Verkauf gelangt, für welche der Gegenwert nach Paris gesendet worden ist. Die hierfür jetzt beanspruchte Summe hatte sich auf 4 Millionen Mark belaufen.«

Die Banque Cantonale Neuchâteloise schrieb am 17. Mai



im Auslande, anlässlich der Auswanderung — und entgegengesetzte Zahlungsempfänge; 6. verschiedene und ausserordentliche Posten: Uebertragung von Erbschaften, Legaten, Pensionen u. s. w. und Kriegsentschädigungen, Subsidienzahlungen und dergleichen. Aus der Gesamtheit dieser Aktiven und Passiven setzt sich die internationale Zahlungsbilanz eines Landes zusammen.

1901: »L'emission imminente d'un gros emprunt russe sur le marché de Paris a subitement fait monter le change de plusieurs points. Nous espérons que cette cause passagère n'aura pas d'effet durable. La circonspection nous paraît être toutefois plus que jamais de saison. Avec le change d'aujourd'hui, l'arbitrage peut recommencer son petit travail aux dépens des banques d'émission et c'est ce qu'il s'est empressé de faire.«

Zwischen der Schweiz und Deutschland fanden besonders seit dem Erscheinen der Rückkaufsbotschaft (März 1897) bedeutende Bewegungen bezw. Verschiebungen in Eisenbahnaktien der fünf Hauptbahnen statt. Die Erwartung, dass speziell die Annahme der Verstaatlichung durch das Schweizervolk einen starken Rückfluss schweizerischer Eisenbahnaktien aus dem Auslande zur Folge haben werde, traf seiner Zeit nicht ein; bedeutender war die Bewegung zur Zeit, als der Prozess der Centralbahn gegen den Bund vom Bundesgericht entschieden wurde (Januar 1899).

Die Bank in Basel schrieb am 24. Februar 1898 in den M.-A.: »Wir waren der Ansicht, vor dem 20. Februar an unserm offiziellen Diskontosatz nichts zu ändern, weil wir befürchteten, die Annahme des Gesetzes über den Eisenbahnrückkauf könnte einen starken Rückfluss von unseren Eisenbahn-Aktien nach der Schweiz zur Folge haben, was hinwiederum ein Steigen der fremden Wechselkurse hätte nach sich ziehen können, vielleicht auch eine Verteuerung des Geldes. Dieser Fall ist, so weit wir haben wahrnehmen können, nicht eingetreten und scheint auch nicht in der nächsten Zukunft eintreten zu wollen; auch hat kein grosser Kurssturz in den Eisenbahnaktien stattgefunden.«

Sehr bedeutend sind auch die Bewegungen in italienischer Rente; der Rückfluss der italienischen Staatsrente in das Heimatsland ist auch im Jahr 1900 stetig gewesen. Er dürfte L. 150 Millionen erreicht haben. Ein Vorbericht des Schatzministeriums beziffert die Summe der in den letzten zehn Jahren nach Italien zurückgeströmten Staatswerte auf rund 1000 Millionen L., das ist etwa ein Drittel des im Ausland ursprünglich untergebrachten Betrags.

Die Zahlungsbilanz der Schweiz gegenüber dem Auslande dürfte sich im letzten Jahre etwas gebessert haben, weil der höhere Diskontosatz dazu beigetragen haben mag, bisher im Auslande festgelegte schweizerische Kapitalien ins Heimatland zurückzulocken. Das kann den Wechselkurs auf das Ausland nur günstig beeinflussen; es ist nur zu bedauern, dass die dadurch erzielte vorteilhafte Wirkung auf das ganze nationale Währungswesen durch die Placierung neuer Schulden, wir haben ganz besonders die Anleihensdomizilierung im Auge, geschwächt worden ist. Die Verfügbarkeiten der Schweiz auf den wichtigsten Effektenmärkten haben sich nach dem Urteile der Sachverständigen wesentlich vermindert, teils durch Auswanderung schweizerischer Industriekapitalien, schweizerischer und fremder Bahn-, Staats- und Industriepapiere. Es wird sogar behauptet, ein Ueberschuss auf dem Gebiete der Zahlungsbilanz existiere sozusagen nicht mehr, der frühere Ueberschuss unserer Guthaben an Zinsen und Dividenden aus dem Auslande sei in den letzten zehn Jahren auf ein Minimum zusammengeschmolzen. Dr. Geering glaubt, es stehe ausser allem Zweifel, dass die Gesamtheit aller internationalen Transaktionen selbst mit Einschluss des gesamten Effektenverkehrs an die ungeheuren Umsätze des internationalen Warenverkehrs der Schweiz mit dem Auslande nicht entfernt heranreicht.[1])

---

[1]) N. Z. Z. 8. März 1898.

Die Einnahme, welche der Schweiz aus dem Transitverdienst ihrer internationalen Schienenstränge zufliesst, darf auf etwa 6 Millionen jährlich angesetzt werden. Im Jahre 1887 haben die Herren Girtanner & Hess vom Eisenbahndepartement den Transitverdienst aus dem Güterverkehr übereinstimmend auf 6,3 Millionen Fr. berechnet. Seither ist aber der wichtigste Teil derselben, der Gotthardtransit, infolge der Deroute der italienischen Volkswirtschaft durch den Zollkrieg mit Frankreich und Crispis Grossmachts-

politik (Erythraea etc.) ziemlich weit zurückgeblieben und erst seit 1898 wieder im Steigen.

Total-Transit durch die Schweiz:

1887: 4,606,000 q. n.
1897: 3,556,000 q. n.
1898: 4,296,000 q. n.

Der Kulminationspunkt wurde im Jahre 1889 mit 5,051,000 q. n. erreicht.

Mehr als der Transitverkehr in Gütern bringt der Personenverkehr, besonders im Jahre 1900 wegen der Pariser Weltausstellung, aber auch sonst wegen des starken Geschäfts und Winterreiseverkehrs mit Italien. Nach den Angaben, die uns Dr. Geering machte, dürfte für die Schweiz daraus sich eine Einnahme von 8 bis 10 Millionen Franken ergeben, wovon jedoch ein guter Teil auf den Fremdenverkehr entfällt, also in der Zahlungsbilanz nicht doppelt verrechnet werden darf, sondern nur entweder im Bruttoertrag des Fremdenverkehrs oder hier.

»Thatsache ist, dass infolge unserer Verschuldung dem Auslande gegenüber viel fremdes Kapital in der Schweiz liegt, welches auf den Diskontosatz drückt. Diese für die Emissionsbanken missliche Situation verhindert ein Fallen der fremden Wechselkurse und wird nach unserm Ermessen erst in der zweiten Hälfte des Jahres, nachdem sich die Handelsbilanz einigermassen zu Gunsten der Schweiz gebessert haben wird, normalen Verhältnissen Platz machen.« *M.-A. 18. März 1897. Bank in Basel.*

* * *

Bei der Würdigung der einzelnen Faktoren der Zahlungsbilanz darf das Auslandsgeschäft der Versicherungsgesellschaften nicht ausser acht gelassen werden. Man weiss, dass dieses bei verschiedenen schweizerischen Versicherungsgesellschaften sehr wichtig ist und dass umgekehrt ausländische Gesellschaften in der Schweiz konzessioniert sind und viele Geschäfte abschliessen. Was das Auslandsgeschäft anbetrifft, so kommen vor allem zwei schweizerische Versicherungsgesellschaften in Betracht. Die Helvetia (Feuer) in St. Gallen z. B. hat in den Vereinigten Staaten von Amerika ein ausgedehntes Geschäft; sie hinterlegt zu diesem Zwecke bei der amerikanischen Bundesregierung eine Kaution, bestehend aus 200,000 Dollars — 4 % Registered Bonds of the United States of America. (Vrgl. J.-B. 1900.) Im Jahre 1896 wurden die amerikanischen Effekten vermehrt, um den gesetzlichen Vorschriften des Staates New-York zu genügen, denen sich zufolge der Konzessionierung die Gesellschaft unterwerfen musste.

Die Allgemeine Unfall- und Haftpflichtversicherungs-Aktiengesellschaft Zürich hat in Frankreich und nun auch in Spanien die Arbeiter-Unfallversicherung aufgenommen. Die Folge davon ist ein ungewöhnlich starker Prämienzugang aus diesen Ländern.

Ueber den Einfluss der Prämiengelder auf die Zahlungsbilanz schrieb uns Herr Direktor Grossmann von St. Gallen:

»Die Helvetia hat einen erheblichen Zufluss von Prämiengeldern aus dem Auslande, sie hat aber auch viel dorthin zu zahlen. Es kann auch ausnahmsweise vorkommen, dass die schweizerischen Versicherungsgesellschaften mehr nach dem Auslande zahlen, als sie aus demselben ziehen.

Ich habe die Frage auf Grund des Berichts des Eidg. Versicherungsamtes pro 1898 geprüft und ich fasse nur diejenigen Gesellschaften ins Auge, welche meines Wissens im Auslande arbeiten. Ich schätze demnach den Gewinn, den die schweizerischen Versicherungsgesellschaften in normalen Jahren aus dem Auslande ziehen, auf etwa 2 bis $2^1/_2$ Millionen Franken. Man kommt auf diese Ziffer, wenn man nun annimmt, dass das Geschäft im Auslande ebenso lukrativ ist, als dasjenige in der Schweiz. Es kann zwar auch etwas mehr sein, das die Schweiz. Rückversicherungsgesellschaft, die im Jahre 1898 abzüglich 4 % Zinsen auf das eingezahlte Aktienkapital verdient hat, was bei vorstehender Aufstellung nicht berücksichtigt ist. Meine Schätzung ist indessen nur eine oberflächliche, aber so viel geht doch daraus hervor, dass, wenn ich das Jahr 1898 als ein normales ansehe, was wohl angängig ist, ein Gewinn von zwei Millionen, sogar von etwas mehr für die Zahlungsbilanz der Schweiz in Frage kommt.«

Nach dem Bericht des Eidg. Versicherungsamtes über die privaten Versicherungsunternehmungen in der Schweiz im Jahre 1899 erhellt die relative Bedeutung des Schweizergeschäftes bei den einzelnen Gesellschaftsgruppen aus folgendem Bilde. (S. VII.) Der Kapitalversicherungsbestand in der Schweiz war in Prozenten des Gesamtbestandes 1899:

bei	den	schweizerischen	Gesellschaften	63,2
»	»	deutschen	»	3,4
»	»	französischen	»	4,6
»	»	englischen	»	4,2
»	»	amerikanischen	»	0,2

Der Rückgang bei den einheimischen Anstalten weist darauf hin, dass die Vergrösserung des Bestandes mehr als früher der Ausdehnung im Auslande zuzuschreiben ist.

§ 48. **Die Verschiebungen am einheimischen Wertpapiermarkt.**

Die schweizerischen Emissionsbanken begingen den Fehler, den offiziellen Diskontosatz jahrelang auf einem ganz niedrigen Niveau zu halten; sie sind deshalb indirekt daran schuld, dass der Zinsfuss für Anlagepapier bis auf 3¼ bezw. 3 % herabgedrückt wurde. Durch das beständige Tiefhalten des Diskontos musste der Zinsfuss der festen Anlagen in Mitleidenschaft gezogen werden. Der Rentner[1]) wandte sich allmählich von den einheimischen nieder verzinslichen Anlagepapieren ab und investierte seine Kapitalien in höher verzinslichen ausländischen Werten.[2])

Die Geldverteuerung in den Jahren 1898 und 1899 äusserte ihre Wirkungen auch am Anlagemarkte; ein Blick auf den Kurszettel lehrte, dass der 3 und 3½-prozentige Obligationentypus sich im Publikum herzlich

---

[1]) »Jedenfalls bleiben der heimischen Volkswirtschaft die Ersparnisse des kleinen Mannes in viel höherem Masse gesichert als diejenigen der grossen Kapitalisten. Der kleine Mann ist im allgemeinen kein Käufer türkischer, ägyptischer, chinesischer Werte und amerikanischer Bonds.«

Herkner, Die soziale Reform als Gebot des wirtschaftlichen Fortschrittes, S. 107.

[2]) »Weniger erfreulich gestaltete sich dagegen diese Zinsfussherabsetzung von 4 auf 3½ % für die davon betroffenen kleinen Kapitalisten, die sich plötzlich um den achten Teil ihres Einkommens gebracht sahen. So wird denn manch Einer gezwungen, sein Geld in ausländische Werte zu stecken, dem dies früher als ein Greuel erschien. Für den Nationalökonomen dürfte es übrigens interessant sein, zu beobachten, wie just das Ausland, bei dem wir höher verzinsliche Werte suchen, es ist, welches uns durch Aufnahme unserer Staats- und Eisenbahnobligationen das Geld verbilligt. So schmeichelhaft dies für unsern Kredit sein mag, so ist doch das Bedenkliche eines solchen Titelaustausches auch nicht ausser Auge zu lassen.« *J.-B. 1894. Bank in St. Gallen.*

»Und endlich ist eine Hauptsache die, dass man darauf achtet, dass die guten Effektenanlagen der Schweiz im Inland bleiben und die Zinsen derselben nicht ins Ausland gehen.«

Nat.-Rat Köchlin. St. B. 1899. S. 225.

geringer Sympathien zu erfreuen hatte. Papiere dieser Gattung erfuhren überall erhebliche Kurseinbussen.[1])

[1]) Der Rundschau der Bank in Zürich über das Jahr 1899 entnehmen wir folgende Aufstellung:

Kurs Stand	3 % Eidg. Eisenb.-Rente	$3^1/_2$ % Eidg. Obl. von 1889	3 % Los Anl. des Kt. Genf	3 % Anleihe des Kt. Bern	$3^1/_2$ % Oblig. St. Zürich	$3^1/_2$ % N.O.B. Oblig.	$3^1/_2$ % Gotth.-Bahn Oblig.
1897	103	104	114	98	101	101	$102^1/_2$
Dez. 1898	100	100	108	95	97	99	$99^1/_2$
Juni 1899	$98^1/_2$	$98^1/_2$	103	90	93	97	96
Dez. 1899	93	98	103	85	92	94	95

Die Schweizerische Kreditanstalt bemerkte im Monatsbulletin für Dezember 1899: »Während noch im Jahre 1898 für Staats-, Städte- und Eisenbahn-Anleihen der $3^1/_2$ %ige Typus als Norm galt, wurde in der Schweiz im Jahre 1899 unseres Erinnerns nur einmal der Versuch gemacht, ein grösseres $3^1/_2$ %iges Anleihen aufzulegen. Für eine ganze Reihe anderer Anleihen kehrte man zum Zinsfuss von 4 % zurück.« Die Bank in Zürich bemerkte in ihrer Jahresrundschau für 1899 u. a.: »Hiebei kam zuerst schüchtern, dann bald siegreich (nachdem zuerst einige Bankinstitute mit eigenen Obligationen den Reigen eröffnet hatten) die Ueberzeugung zum Durchbruch, dass nur noch der 4 %ige Typus den Zeitumständen angemessen sei und auf Zuspruch von seiten des anlagesuchenden Publikums rechnen dürfe.«

Vielfach wurde schon der Wunsch ausgesprochen, der Staat und die Gemeinden möchten bei Anleihensemissionen einen Zinsfuss bewilligen, der den einheimischen Kapitalisten zur Zeichnung veranlasse, im Berichte der staatswirtschaftlichen Kommission des Grossen Rates des Kantons St. Gallen vom Jahre 1896 finden wir eine sehr bemerkenswerte Auslassung. Es heisst da auf Seite 65/66 unter dem Titel »Staatsanleihen«: Was nun den Zinsfuss von $3^1/_4$ % anbetrifft, so geben wir gerne zu, dass durch diese Konversion eine nicht zu unterschätzende Ersparnis für die betreffenden Conti sich ergiebt. Ob es nun aber für den Wohlstand unseres Volkes gut, wenn der Staat als Vorbild zu sehr auf den Zinsfuss drückt, wäre eine Frage, welche zum mindesten von zwei Seiten betrachtet werden könnte. Die dunklere Seite würde ungefähr folgendes zeigen: Der Geldbedürftige findet deshalb nicht wohlfeileres, eher teureres Kapital, das wirkliche Vermögen des Volkes flieht, muss sich der Steuerpflicht immer mehr zu entziehen suchen, denn Staats- und Gemeindesteuern von zusammen 1 bis

Der hohe Diskonto des Jahres 1899 (höchster Diskontosatz 6 % gegen 5 % im Jahre 1898) hatte zur Folge, dass für Kapitalanlagen die Ersparnisse mehr als in früheren Jahren im Lande selbst angelegt, wieder verzinsliche Werte dagegen abgestossen wurden.[1])

$1^1/_4$ % bei einer Rendite von $3^1/_4$ %, also netto 2 %, möchte auch Gutbemittelten, die aus dem Vermögen zu leben haben, den Brotkorb etwas hoch hängen. Das Vermögen wird deshalb eher auswärts, oft in weniger sicheren Anlagen placiert, und in das Land kommt solches je länger je weniger.«

Kantone und Städte, unsere grossen Eisenbahngesellschaften und schliesslich auch die Hypothekarschuldner benützten den leichten Geldstand, um durch Konversionen und Kündigungen die Zinssätze ihrer Schulden herabzudrücken, was ihnen auch bis auf $3^1/_2$ % und $3^3/_4$ % gelang. Die Nationalökonomen prophezeiten damals noch niedrigere Zinssätze, was sie nicht hinderte, später, und nicht mit Unrecht, die Zinsreduktionen von seiten der Staaten und Gemeinden als einen wirtschaftlichen Fehler zu bezeichnen, weil dadurch die Steuerzahler aus einer soliden Anlage verdrängt und zu weniger sichern Anlagen verleitet wurden.

J.-B. 1900. Bank in Basel.

[1]) Durch ein höheres Diskontoniveau würde auch erreicht, dass sich das flottante schweizerische Kapital wieder mehr inländischen Anlagen zuwenden würde, statt sich, wie seit einer Reihe von Jahren in ausländische und überseeische Unternehmungen zu investieren. *7. Febr. 1900. N. Z. Z.*

»Die höheren Diskontosätze haben schnell Geld ins Land gebracht, wodurch nun wieder auf den Privatsatz gedrückt wird. Wir sind jedoch weit entfernt, uns durch diese vorübergehende Strömung, welche auf die Gesamttendenz kaum von dauerndem Einfluss sein wird, beirren zu lassen.«

M.-A. 2. September 1897. Bank in St. Gallen.

Die Bank in Basel bemerkte in ihrem Votum: »Der höhere offizielle Diskontosatz hat beträchtliche Summen Guthaben vom Ausland herangezogen, was auf Monatsschluss einen leichteren Geldstand zur Folge gehabt hat, der heute noch andauert.«

Der Bund und einzelne Kantone und Gemeinwesen haben mit dem $3^1/_2$ %igen Typus üble Erfahrungen gemacht. Wir erinnern nur an die Anleihensoperationen der Stadt Zürich (vom 19. Februar 1898) $3^1/_2$ % Anleihen von 15 Millionen Franken al pari, der Jura-Simplon (mit Garantie der Eidgenossenschaft) von 20 Millionen Franken.

§ 49. Die ausländischen Wertpapiere in der Schweiz.

Eine Unmasse fremder Wertschriften haben in den letzten zehn Jahren den Weg in die Schweiz gefunden. Vergleicht man ein heutiges Effektenkursblatt mit einem solchen aus dem Jahre 1890 oder gar 1880, so wird jedem die beträchtliche Anzahl neu aufgezeichneter ausländischer Werte, die in unserm Lande einen Markt gefunden, auffallen. Man kann sich diese Erscheinung aus dem Umstande erklären, dass sich unsere grossen Kreditinstitute in den letzten Jahren z. T. zu einer ziemlich mächtigen Stellung im internationalen Finanzverkehr aufgeschwungen und Beziehungen mit hervorragenden internationalen Finanzgruppen und ersten Banken angeknüpft haben, die eine grössere Effektenbewegung von Land zu Land mit sich brachten.[1])

[1]) »Für eine Reihe von Spezialaufgaben, welche sich innerhalb unseres gewöhnlichen Geschäftsumfanges nicht wohl durchführen lassen, haben wir sodann im Verlaufe der letzten sieben Jahre auf hiesigem Platze, teils aus eigener Initiative, teils auf Veranlassung und unter thätiger Mitwirkung befreundeter anderer Banken, successive mehrere besondere Finanzinstitute gegründet, wie die Zürcher Eisenbahnbank, die zürcherisch-amerikanische Trust-Gesellschaft, die Bank für Orientalische Eisenbahnen und die Bank für Elektrische Unternehmungen. Alle diese Institutionen mit ihren zum Teil bedeutenden Kapitalien haben unserer Anstalt Anlass gegeben, ihre Beziehungen zu einigen hervorragenden auswärtigen Bankinstituten und industriellen Unternehmungen intimer zu gestalten und uns dadurch die Gelegenheit zu vermehrter Mitwirkung auch bei grösseren, ausländischen Finanzoperationen zu verschaffen.«
J.-B. 1897. S. 4. Schweizerische Kreditanstalt.

Die Coupons ausländischer Titel werden, sobald solche in verschiedenen Staaten zahlbar sind, dahin geschickt, wo es am besten rentiert. Nun hängt diese Rentabilität davon ab, ob diese Coupons an den ausländischen Plätzen zum Tageskurse oder zu einem schon auf dem Coupon festgesetzten Kurse eingelöst werden; die Coupons der österreichischen Goldrente sind z. B. in Deutschland à 81 Mark für 100 Franken zahlbar. Wenn man nun je nach dem Kursstand in der Schweiz für 100 Franken nur 80,85 Mark erhält, so ist man versucht zu glauben, die Einsendung nach

Als Ende der Achtziger Jahre bis gegen 1897 in der Schweiz die Mode der Konversionen aufkam und namentlich einzelne Kantone den 3½ % Zinsfuss mit den Eisenbahnverwaltungen durchdrücken wollten, was sich mit den hohen Steuern aber nicht vereinbarte, haben sich viele Private in erhöhtem Masse als zuvor nach vertrauenswürdigen, ausländischen, höher rentierenden Anlagen ersten Ranges umgesehen und so wurden ganz kolossale Beträge von 4 % österreichischer Goldrente,[1]) 4 % ungarischer Goldrente, 4½ % ungarischer Eisenbahnanleihen suskribiert und placiert. Selbst Notenbanken haben von diesen Papieren gekauft als Deckung für die 60 % ihrer Emission in ausländischen Wertpapieren, z. B. auch in amerikanischen Eisenbahnbonds und in italienischen Eisenbahnpapieren, Obligationen und Renten. Zu waisenamtlichen Anlagen finden ausländische Wertpapiere sehr selten Verwendung. In der ungebildeten Klasse herrscht ein Vorurteil gegen alle ausländischen Papiere, das tief eingewurzelt ist.

Von Anlagepapieren sind in der deutschen Schweiz unter anderen eingeführt: — wir müssen uns auch hier darauf beschränken, nur das Wichtigste hervorzuheben —

Deutschland rentiere. Es ist richtig, aber die Coupons wandern nach Paris, da man 100 Franken in französischer Währung bekommt, oder bei Verkauf des Checks auf Paris 81,25 Mark. Die österreichischen Goldrentencoupons sind in London gar nicht zahlbar. Für englische Coupons werden überhaupt wenig ausländische in London eingezogen, da es Affidavits braucht oder die englische Einkommensteuer bezahlt werden muss. Es besteht also keine Regel, wohin die internationalen Coupons gesandt werden müssen. Das hängt ganz von dem jeweiligen Stande des Wechselkurses ab.

[1]) »Das Interesse des ausländischen Kapitals für die 4 %ige österreichische Kronenrente war ein grosses, und ausser den direkten Zeichnungen in Deutschland und Holland sind auch noch durch die österreichischen Institute grössere Anmeldungen für Frankreich, die Schweiz, Italien und England erfolgt.«

Neue Freie Presse vom 21. Juni 1901.

und haben zum Teil einen breiten Markt: 4 % Staatsschuldverschreibungen in Gold der k. k. Elisabethbahn, 4 % Obligationen der Schiffahrtsgesellschaft Oesterr. Lloyd Triest, 4 % Obligationen (Gold) Credito fondiario der Banca d'Italia nebst 4 und 4½ % Pfandbriefen in österr. Valuta der Pester Commercialbank, Ungarischen Bodenkreditanstalt, Ungarischen Hypothekenbank, Ungarischen Landes-Central-Sparkasse, Pester Vaterländischen Sparkasse; in der Westschweiz: Gold 3 % Prioritäts-Obligationen der österr. Staatsbahngesellschaft, 3 & 5 % Südbahngesellschaft (Lombarden), 4½ % Alpine österreichische Montangesellschaft.

Alle diese Anlagepapiere wurden in der Schweiz s. Z. aufgenommen wegen des höhern Zinsfusses und der Kurschancen; sie wären nämlich teilweise unter pari und mit nur geringem Agio erhältlich gewesen, während damals 4 % Eisenbahnobligationen z. B. der Vereinigten Schweizerbahnen mit 106-107 % bezahlt werden mussten.

Was die Arbitragewerte anbetrifft, die in der Schweiz und im Auslande zugleich gehandelt werden, so kamen in früheren Jahren die Aktien der fünf schweizerischen Hauptbahnen in Betracht. Der Verkehr mit Frankfurt a. M. und Berlin war sehr ausgedehnt.[1]) Heute ist wohl das Gros dieser Papiere in Deutschland. Genf handelte früher viel in Crédit Lyonnais, Banque de Paris, verschiedenen Industriepapieren und arbitragierte darin

---

[1]) »Der Arbitrageverkehr mit der Schweiz, der lange Zeit hindurch so gut wie brach gelegen hatte, ist wieder lebhaft in Fluss gekommen, und mit Bangen denkt man schon an den Zeitpunkt, da die schweizerischen Bahnaktien aufgehört haben werden, zu bestehen, und wohl vom deutschen Geldmarkt schwerlich etwas Gleichwertiges, etwas ebenso sehr für die internationale Thätigkeit Geeignetes an ihre Stelle treten wird.«

N. Z. Z. 31. Dezbr. 1900.

mit Paris, aber bei guten Kursen wurden die meisten Titel abgestossen und kamen nicht wieder zurück. Einheimische Spekulationspapiere sind in erster Linie ausser Schweiz. Bankverein, Eidg. Bank, Bank in Winterthur, Schweiz. Kreditanstalt, Basler Handelsbank-Aktien noch einige Industriepapiere, wie verschiedene Schappen in Basel, Chamer Milch, Société Suisse pour l'industrie électrique und dann zeitweise die Eisenbahnaktien, nebst den eingeführten Banca Commerciale und Banque Suisse et Française. Die Aktien des Crédit Lyonnais Paris und der Banca Commerciale Mailand sind sehr spekulativer Natur mit variablen Erträgnissen und daher keine Anlagepapiere im wahren Sinne des Wortes. Indessen sollen sich in der Schweiz ansehnliche Posten Crédit Lyonnais Aktien in festen Händen befinden. Ansehnliche Posten Aktien des Secteur de la Place Clichy à Paris finden sich nach den Rechenschaftsberichten bei der Eidg. Bank (A.-G.) der Basler Handelsbank und der schweizerischen Eisenbahnbank vor. Die jüngst auch in der Schweiz eingeführten Aktien der Banque Internationale de Bruxelles, die im Jahre 1899 gegründet wurde, der Banque Belge de Chemins de fer, Brüssel, deren Aktienkapital von 25 Millionen Franken sich im Besitze eines aus deutschen, österreichisch-ungarischen, belgischen und schweizerischen Banken zusammengesetzten Konsortiums befindet, der Allgemeinen Elektrzitäts-Gesellschaft in Berlin[1]) werden selten in der Schweiz gehandelt und sind im Publikum nicht stark verbreitet; nur vereinzelte Bankinstitute haben ein Interesse dafür. Auch von der Bank für Transportwerte in Basel, eine Trustgesellschaft, die im Jahre 1894 errichtet wurde,

[1]) Im Februar 1898 wurde der Umtausch Aktien der Zürcher Bank für elektrische Unternehmungen gegen Aktien dieser Gesellschaft vollzogen.

mit dem Zwecke, sich bei Transportunternehmungen namentlich in Oesterreich-Ungarn finanziell in der Weise zu beteiligen, dass Aktien und Obligationen zur Wiederveräusserung erworben werden, hört man in weiteren Kreisen nicht viel.

Die bedeutende Entwicklung, welche die elektrische Industrie in den letzten Jahren genommen hat, hat überall die Gründung von Finanzgesellschaften hervorgerufen, an welche sich die elektrischen Unternehmungen für die finanzielle Durchführung der einzelnen Geschäfte anlehnen können. So ist in Deutschland und der Schweiz eine Reihe von bekannten Banken mit der Finanzierung der von den grossen elektrischen Konstruktionsfirmen abgeschlossenen Geschäfte betraut. Bei der im Juli 1898 in Genf gegründeten Société Franco-Suisse pour l'Industrie électrique ist auch die Firma Schneider & Cie. in Creusot beteiligt.

Staatspapier von Deutschland,[1]) Frankreich, England, Oesterreich und Italien[2]) sind in grosser Zahl in den Portefeuilles der Versicherungs-Gesellschaften und Banken zu finden; nicht immer ist es die Verzinsung,

---

[1]) Die deutsche Reichsfinanzverwaltung führte Ende Juli 1901 für die an den schweizerischen Börsen eingeführten Jahrgänge der 3 %igen deutschen Reichsanleihe eine offizielle Couponeinlösungsstelle in der Schweiz bei der Oberrheinischen Bank in Basel ein. Seit 1. Mai wird die 3 %ige Deutsche Reichsanleihe in der Schweiz offiziell gehandelt. Das Kursblatt der A.-G. Leu & Cie. schreibt dazu: »Dieses Papier soll auch an den Schweizerischen Börsen eingeführt werden, eine Massregel, die ohne Zweifel begrüsst werden wird, denn auch bei uns rechnet ja der Kapitalist nicht mehr nur mit der effektiven Rentabilität des Anlagepapieres, sondern auch mit der Möglichkeit, dass letztere durch eventuelle Gewinnrealisationen infolge von Kurssteigerung erheblich verbessert werden kann, eine Chance, welche gerade die 3 %ige Deutsche Reichsanleihe bietet.«

[2]) Für die italienische Rente kommt für die Schweiz in erster Linie der Pariser Markt in Betracht.

welche zum Erwerb derartiger Werte Veranlassung giebt, sondern vielmehr die absolute Sicherheit, die Marktfähigkeit des Papiers. Eine liquide Bilanz soll Aktiven bieten, die jederzeit realisierbar sind. Die französische Rente, die im Heimatland den breitesten Markt hat, ist in der Schweiz nicht so häufig zu finden, wie Staatspapiere anderer Länder; der Grund dürfte bei dem gar niedrigen Zinsfuss liegen. Stark verbreitet sind Aktien der italienischen Mittelmeerbahn. In den letzten Jahren sind eine Menge amerikanischer Bonds in die Privatvermögen eingedrungen, eine auch nur oberflächliche Spezialierung dieser in schweizerischen Händen befindlichen Titel lässt sich unmöglich geben.

Die schweizerischen Wertpapiere im Auslande.

Schweizerische Wertpapiere sind namentlich in Deutschland und Frankreich verbreitet. In Deutschland liegt das Gros schweizerischer Eisenbahnaktien, die an den Börsen von Frankfurt und Berlin stark gehandelt werden. Von dem Umfange des deutschen Besitzes an Aktien der fünf Hauptbahnen konnte man s. Z. bei dem Erscheinen der Rückkaufsbotschaft vom 20. März 1897 einen Begriff erhalten, die an den deutschen Börsen geradezu eine Panik hervorrief.[1]) In Frankreich dürften sich nur eine geringe Zahl schweizerischer Bahnaktien

---

[1]) Der deutsche Besitzstand an Aktien der fünf schweizerischen Hauptbahnen hat in dem letzten Halbjahr ziemlich abgenommen. »Sehr viele Nordostbahn,« schrieb das Monatsbulletin der Schweizerischen Kreditanstalt vom April 1901, »sind in der letzten Zeit aus deutschem Besitz in schweizerische Hände übergegangen und liegen unseren Börsen wieder näher.« Noch am 1. Januar 1901 schrieb die Frankfurter Zeitung im Rückblick auf das Börsenjahr 1900: »Die schweizerischen Eisenbahnen, die nach der schroffen Stellungnahme, wie sie in der seiner Zeit vielbesprochenen Botschaft von 1897 hervorgetreten war, sehr an Interessen verloren

befinden,[1]) einige Posten Jura-Simplon-Bahn. Frankreich, das Land der kleinen Sparer, hat sich dagegen für schweiz. Staatsanleihen als sehr aufnahmsfähig erwiesen. Die 3⁰/₀ schweizerische Eisenbahnrente vom Jahre 1887 ist zum Grossteil in Frankreich placiert worden. Das Anleihen wurde s. Z. von der Banque de Paris et des Pays-Bas in Paris fest übernommen; in Deutschland wurde nur ein kleiner Bruchteil dieses Anleihens placiert, weil inländische Staatsrenten zu 3 % daselbst meistenteils erheblich unter pari erhältlich sind. Das Ergebnis der fakultativ bis zu 200 Millionen Franken angebotenen Konzession von 3½ % Prioritäten schweizerischer Privatbahnen gegen die neue 3½ %ige Bundesbahnanleihe zeigte von neuem, dass in Frankreich viele schweizerische Obligationen zu Anlagezwecken Verwendung gefunden haben.[2]) Die meisten Begehren für den

---

hatten, sind mit einemmal wieder in den Vordergrund gerückt, seitdem der Bund mit dem freihändigen Rückkauf Ernst machte.«

Die Aktien der Centralbahn verschwanden vom Kurszettel Anfang April 1901, nachdem die Generalversammlung vom 22. März 1901 den Vertrag vom 5. November 1900 über den freihändigen Ankauf der Centralbahn durch den Bund genehmigte.

»Die Aktien der Gotthardbahn werden an den deutschen Börsen viel häufiger umgesetzt, als an den schweizerischen.

Monatsbulletin der Schweizerischen Kreditanstalt vom März 1901.

[1]) Frankreich hat wenigstens wegen des Rückkaufspreises bezw. Liquidationskurses der Aktien der fünf Hauptbahnen keinen grossen Lärm geschlagen.

[2]) »La »Revue économique et financière« de Paris, voit avec appréhension s'accentuer l'engouement des capitaux français pour les fonds étrangers, suisses particulièrement, et rend responsable de cette fâcheuse tendance la politique financière du gouvernement français, laquelle engage les capitaux à émigrer pour se dérober aux griffes du fisc. Le marché de Paris s'anémie, dit la »Revue«, parce que l'on échange des rentes et valeurs françaises contre des valeurs étrangères. Il nous paraît que c'est voir les choses avec des lunettes à fort grossissement. Sans doute la France achète des rentes et obligations étrangères pour de belles sommes, mais

Umtausch sollen aus Frankreich gekommen sein. Man glaubte, dass der Umstand, dass Staatsfonds an der Pariser Börse höher bewertet werden als Bahnenobligationen, zu einer so ausgiebigen Ausnutzung der Konversionsgelegenheit geführt hat.

Frankreich interessiert sich aber auch für Anleihen

---

sa richesse le lui permet sans que pour cela ses capitalistes se trouvent être dans l'obligation de réaliser des rentes et valeurs françaises. Nous dirons même que ses économies l'y obligent, car les valeurs françaises sûres ne suffisent pas à leur placement.

Supposons cependant que ce soit le cas; où vont alors les valeurs françaises ainsi vendues? Nous ne le voyons pas, car il n'est pas d'autres Etats que la France pouvant se payer le luxe de titres aux cours où sont ses rentes et premières obligations! Ces rentes et valeurs restent donc bien en France et cela suffit pour démontrer qu'il n'y a pas de cri d'alarme à jeter.

La France a de tout temps beaucoup acheté de titres étrangers et elle a dû le faire pour utiliser ses excédents; si elle y a perdu souvent, par excès de confiance, elle y a d'autre part trouvé un énorme accroissement de sa fortune. Faut-il rappeler ses prêts récents à l'Etat Russe et à ses industries et qui représentent quelques milliards; en est-elle gênée pour cela?

La France peut donc, à notre avis, s'intéresser à nos affaires suisses, sur titres d'états, de communes ou de chemins de fer sans qu'il en résulte le moindre effet défavorable pour ses propres affaires. Elle en retirera toujours, nous l'espérons, les arrérages et n'y compromettra pas le capital. Nous voudrions, pour la Suisse, pouvoir changer les rôles, en prenant celui du prêteur au lieu d'être trop souvent l'emprunteur au dehors. Cela nous conviendrait d'autant plus que notre balance commerciale générale, et spécialement avec la France, est loin d'être en notre faveur. Nous ne demandons pas toute la couverture; la moitié seulement nous contenterait.« *Bulletin Financier Suisse. Juin 1901.*

Der Gouverneur der Bank von Frankreich hat unlängst auf offiziellem Wege den französischen Finanzminister darum angegangen, die erschreckende Zunahme des im Auslande investierten französischen Kapitals nicht unbeachtet zu lassen und Mittel zur Abhilfe zu suchen. Seit Beginn dieses Jahres seien allein circa $3^1/_2$ Milliarden französischen Kapitals nach dem Ausland gewandert, und die Tendenz der Geldbewegung sei derart, dass eine freiwillige Aenderung in der nächsten Zeit nicht erwartet werden dürfe.«

schweizerischer Kantone und Städte.[1]) Der Kanton Bern hat in Paris schon bedeutende Summen erhoben.[2])

---

[1]) Vgl. § 53: »Die Domizilierung von Tratten und Anleihen im Auslande.

»On nous dit qu'une quantité importante des Obligations du Nord-Est a été souscrite par des capitaux étrangers.«

M.-A. 22. Juni 1899. Banque du Commerce.

Den guten Erfolg bei der Subskription der Genfer Anleihen von 1899 und 1900 hat man ebenfalls der lebhaften Beteiligung Frankreichs zugeschrieben.

In welch starkem Masse sich das Ausland bisweilen an der Zeichnung schweizerischer Städteanleihen sich beteiligt, beweist u. a. die Thatsache, dass eine New-Yorker Versicherungsgesellschaft allein sich zur Uebernahme des 5 Millionen-Anleihens der Stadt Luzern vom 24. Mai 1899 anerboten hat.

[2]) Am 1. Mai 1901 gelangten die 4 %ige Eidgenössische Rente und die $3^1/_2$ %igen Bundesbahn-Obligationen an der Pariser Börse zur Einführung. Beide Titel werden per Kassa und auf Termin gehandelt. Die Bank in Zürich bemerkte dazu in ihrer Rundschau über die Monate Mai und Juni 1901: »Höchst wahrscheinlich haben im Zusammenhang mit der auf Antrag des Eidgenössischen Finanzdepartements erfolgten Einführung der zwei neuen schweizerischen Fonds, der $3^1/_2$ % Bundesbahn-Obligationen und der 4 % Bundesrente am Pariser Markte wieder umfangreiche Käufe unserer Valoren durch französische Kapitalisten stattgefunden, was unserer Währung momentan sehr zu statten kommt. Die erste Pariser Notiz erfolgte Anfang Juni zum Kurs von $99^3/_4$ für $3^1/_2$ % Bundesbahnen und 107.00 für 4 % Bundesrente, oder, wenn man den französischen Stempel und die andere Zinsberechnung berücksichtigt, unserer Notiz von ca. $97^1/_2$ und $104^1/_2$ entsprechend. Seither haben regelmässige Umsätze stattgefunden, welche im offiziellen Pariser Kursblatt täglich notiert sind; Kurs heute 100.75, resp. 108.00. Die Coupons sind zahlbar zum Kurs der Schweizer Wechsel in Frankreich, also nicht in »Francs de France«; immerhin wird man später mit dem Zinsendienst in Paris rechnen müssen, da hierdurch unsere Verschuldung ans Ausland wieder um ein Beträchtliches zugenommen haben dürfte.«

»Nicht zu verkennen ist, dass namentlich in Bezug auf unsere schweizerischen Verhältnisse dem ausländischen, speziell französischen Kapital, eine wesentliche Rolle in diesem günstigen Umschwunge zufiel. Nicht bloss beteiligte sich dasselbe in erheblichem Masse an den neuen Emissionen, sondern die Kaufkraft dieses Kapitals bethätigt sich fort und fort in unaufhörlicher Aufnahme

Schweizerische Werte haben viel Mühe, in London einen Markt zu finden; der offizielle »Bund« brachte im Jahre 1899 folgende Notitz: »Am 7. März hat das Komitee der Londoner Börse die 3½ %ige Anleihe des Jura-Simplon, mit Garantie der Eidgenossenschaft im Betrag von 20,000,000 Fr. in Obligationen von 1000 Fr. Nr. 1 bis 20,000 zur Kotierung zugelassen und als ersten Settling day den 29. d. festgesetzt. Damit ist für die Schweiz mit der Kotierung von schweizerischen Eisenbahn- resp. Staatspapieren im offiziellen Kurszettel der Londoner Börse ein Anfang gemacht.

---

der Schuldscheine sowohl der Eidgenossenschaft, als der Kantone, Städte und Eisenbahngesellschaften.

Man mag diese Thatsache auch da und dort bedauern, so beweist sie doch nur, dass die Schweiz des fremden Kapitals für ihre bedeutenden Unternehmungen auf dem Gebiete der Industrie und des Verkehrs nicht entraten kann, es wäre denn, das heimische Kapital würde weniger dem Gewinne nachjagen, den der Besitz von Papieren mit schönen Vignetten und Aufschriften in der Sprache aller Herren Länder erhoffen lässt, während daraus häufig nur Verluste und bittere Enttäuschungen entstehen.«

J.-B. 1900. Kantonalbank von Bern.

»Während in England und in Deutschland aus verschiedenen Gründen beinahe das ganze Jahr hindurch grosser Geldbedarf existierte, herrschte in Frankreich Geldabundanz, welche der Schweiz sehr zu statten kam, indem sich das französische Kapital für schweizerische Valoren sehr aufnahmsfähig erwies. Dieser für die schweizerischen Geldverhältnisse günstige Faktor vermochte jedoch nicht das Agio auf dem französischen Devise verschwinden zu machen.« *J.-B. 1900. Bank in Basel.*

§ 50. Die Auswanderung des schweizerischen Industriekapitals.

Je mehr den Erzeugnissen der schweizerischen Exportindustrie[1]) durch hohe Schutzzollmauern die ausländischen Märkte verschlossen werden, desto grösser ist bei den schweizerischen Industriellen die Neigung, Fabriken in fremden Ländern zu errichten; zu einer Auswanderung in grösserem Stile führte die Hochschutzzollpolitik Mc Kinleys und Mélines.

In den letzten Jahren sind es industriell kümmerlich entwickelte Länder, die bemüht sind, durch allerlei Vergünstigungen (Steuerfreiheit etc.) den ausländischen Gewerbefleiss ins Land zu locken. Zwei Länder kommen namentlich in Betracht: Ungarn und Russland.[2])

---

[1]) »Sieht man näher zu, wo die Schweiz den internationalen Wettbewerb siegreich bestanden hat, so trifft man auf allen Gebieten dieselbe Erscheinung: das Zusammenwirken intelligenter Unternehmer mit einer intelligenten Arbeiterschaft zur Erzeugung qualitativ hochstehender Produkte. In billigen Massenartikeln können wir nicht mehr konkurrieren, das ist die Domäne sozial zurückgebliebener Länder mit tiefem Niveau der Lebenshaltung ihrer Arbeiter. In allen Branchen dagegen, an die Intelligenz und berufliche Durchbildung der Arbeiter höhere Anforderung stellen, halten wir den Kampf wohl aus.« *Z. P. 1. Sept. 1900.*

[2]) Im März 1899 äusserte sich Finanzminister Witte über die Frage des Zuflusses ausländischer Kapitalien folgendermassen: »Das Schutzzollsystem, führte er aus, ist eine Schule der Industrie, deren Kosten auf allen Bevölkerungsschichten lasten. Wir müssen daher sehen, wie wir diese Last los werden. Die Befreiung von derselben kann nur durch Hinzuziehung ausländischer Kapitalien nach Russland erreicht werden. Wir haben keine eigenen Kapitalien und wo aber solche hier vorhanden, da sind sie unbeweglich. Durch Hinzuziehung ausländischer Kapitalien wird die Schule des Schutzzollsystems billiger. Gewiss ist zuzugeben, dass mit dem Zufluss ausländischer Kapitalien für uns Opfer verbunden sind. Ist es nun besser, fragt der Minister weiter, dass wir ausländische Erzeugnisse für Hunderte von Millionen einführen, oder dass wir mit Hülfe fremder Kapitalien, die im Lande bleiben, eine eigene russische Industrie schaffen?«

Wir führen hier einige wichtigere Gründungen der neuesten Zeit an: Textilbranche. Im Jahre 1898 hörte man zuerst, dass von Zürich und Glarus aus eine Aktiengesellschaft für russische Baumwollindustrie mit $3^1/_2$ Millionen Franken Kapital gegründet worden sei. Näheres konnten wir darüber nicht erfahren. Der Bericht des schweizerischen Handels- und Industrievereins vom Jahre 1898 schreibt (S. 56): »Erwähnung verdient die Errichtung einer grossen Baumwollspinnerei in Russland durch schweizerische Kapitalisten, selbstverständlich mit schweizerischer Leitung.«

In der Generalversammlung vom 12. Oktober 1899 beschloss die Gesellschaft für chemische Industrie in Basel eine Beteiligung bei einer russischen Aktiengesellschaft der chemischen Branche durch Uebernahme von Aktien im Betrage von 375,000 Rubel und im April 1900 wurde von St. Gallen aus eine Aktiengesellschaft für russische Textilmanufaktur mit einem Kapital von 5 Millionen Franken ins Leben gerufen. Auch die Maschinenfabrik Oerlikon hat in ihrer Generalversammlung vom 28. März 1900 beschlossen, in Russland vorläufig das Terrain zu sondieren.[1]) Sie hat

---

[1]) »Die Organisation in Russland wird nicht ohne Lasten abgehen. Es ist vor allem die Gewerbesteuer zu entrichten, sodann muss die Gesellschaft der Gilde beitreten. Weiter hat sie denjenigen Teil des Kapitals, der zu den Operationen in Russland gebraucht wird und sodann den aus diesen Operationen sich ergebenden Reingewinn zu versteuern.« N. Z. Z. 28. März 1900. Ueber den zweiten Antrag, in Frankreich eine französische Oerlikon-Gesellschaft mit einem Kapital von 1 Mill. Fr. zu gründen, welche vor allem den Zweck hat, den Absatz und die Installationsthätigkeit der Maschinenfabrik Oerlikon auf französischem Gebiet zu besorgen, äusserte sich Oberst Huber folgendermassen: »Durch die Errichtung eines Domizils in Frankreich machen wir dem französischen Chauvinismus ein Kompliment. Der wichtigste Grund aber liegt in der Steuerfrage. Es liegt nämlich in der Diskretion

im November 1900 (21. November) in Mailand unter der Firma Wegmann Huber & Co. eine Kommanditgesellschaft mit einem Kapital von 200,000 Fr. errichtet. Diese Kommanditgesellschaft hat den Zweck, als Verkaufsfiliale für Italien zu dienen.

Die Industriegesellschaft für Schappe in Basel hat Verbindungen in Frankreich, die Société anonyme de Filatures de Schappe Lyon (A.-G. mit 4 Millionen Franken Aktienkapital, gegründet im Jahre 1898). Im April 1900 erwarb die Gesellschaft die in Tenay und Argis (Ain) gelegenen Etablissemente der Firma Warnéry fils in Lyon. Diese Basler Gesellschaft besitzt nun an folgenden Orten Fabriken in Frankreich: Kämmereien in Briançon, Tenay, Spinnereien und Zwirnereien in Roubaix, Reims.

des Finanzministeriums, denjenigen Teil des Grundkapitals zur Steuer heranzuziehen, der ihm beliebt. Als schweiz. A.-G. in Frankreich Geschäfte zu machen, ist sehr schwierig infolge des Aktienstempels. Dagegen ist die Errichtung einer eigenen Aktiengesellschaft verhältnismässig leicht. Was die Expatriierung des schweizerischen Kapitals in der Maschinenindustrie anbetrifft, so verweisen wir speziell auf den Jahresbericht des Vereins schweizerischer Maschinenindustrieller. In diesem Bericht wird die Ansicht vertreten, die Gründung von Zweiggeschäften im Auslande durch grosse schweizerische Firmen der Maschinenindustrie sei für das Land so lange nicht bedenklich, als der Schwerpunkt der geschäftlichen Thätigkeit beim schweizerischen Stammhause bleibe. Grundbedingung für das Eintreffen der letztern Voraussetzung aber sei, dass die schweizerischen Werke prosperieren und im stande sind, wie bisher, so auch künftig durch fortschreitende Arbeit auf allen von ihnen gepflegten Gebieten des Maschinenbaues eine führende Rolle zu behaupten. Von diesem Gesichtspunkte aus sei auch bei der Erneuerung der Handelsverträge vorzugehen. Die Maschinenindustrie verlangt in dieser Hinsicht absolute Reciprocität für alle Erzeugnisse, die im Lande ebenso und in mindestens gleich guter Qualität hergestellt werden. Auch da, wo die Auslandzollsätze höher wären, als nach dem allgemein für den schweizerischen Tarif anzulegenden Massstab sonst zulässig erscheine, beansprucht sie für die Fabrikate, die sie im stande ist,

Die Gesellschaft für chemische Industrie in Basel beschloss in der Generalversammlung vom 20. Dezember den Ankauf der chemischen Fabrik Durand Huguenin & Co. in Lyon.

Die Seidenstoffwebereien vormals Gebrüder Näf (A.-G.) in Zürich besitzen zwei Etablissemente im Auslande, in Saillans (Departement de la Drôme, Frankreich) und in Klein-Laufenburg (Grossherzogtum Baden). Die Zahl der aufgestellten mechanischen Webstühle in letzterem Etablissement wird nach der Durchführung der Vergrösserung etwas über 1000 betragen, wovon etwa ein Fünftel Jacquard-Webstühle sind.

Auf Rechnung schweizerischer Häuser laufen in Frankreich etwa 1500 mechanische Seidenwebstühle und

---

dem Lande zu liefern, durch Gleichstellung der Zollansätze gegen die ausländische Konkurrenz so weit geschützt zu werden, dass dieselbe nicht zu günstigeren Bedingungen in die Schweiz einführen könne, als die schweizerischen Produkte im Auslande zugelassen werden. Dies sei die notwendige Ausgleichung für billigere Rohmaterialien und Kohle, sowie günstigere Frachtverhältnisse, deren sich die Konkurrenz erfreue. Mit dem (bereits erfolgten) Aufhören der ausnahmsweisen Beschäftigung der ausländischen Maschinenindustrie werde sich jedenfalls der Konkurrenzkampf mit derselben auch in der Schweiz besonders verschärfen. Um so billiger sei das Verlangen nach Gleichstellung der schweizerischen Produktion mit der ausländischen auf dem schweizerischen Markt, was ja dem Inlandskonsum bei der Konkurrenz unter den heimischen Werken und der in der ganzen Welt anerkannten Leistungsfähigkeit derselben keineswegs ein Opfer auferlegen werde.

Der Jahresbericht der Basler Handelskammer von 1899 äusserte sich (S. 18) sehr skeptisch dieser Entwicklung gegenüber. Es heisst da u. a.: »Nach Prüfung der Sachlage an Ort und Stelle verhält man sich eher ablehnend gegen Gründungen in Russland. Das scheinbar unermessliche Absatzgebiet von Russland und russisch Asien ist vorderhand ausserordentlich arm an wirklich konsumfähiger Bevölkerung. Die Gründung und der Betrieb von Fabriken erfordert in Russland sehr viel grössere Einsätze von Kapital, nicht nur für die Einrichtung des Betriebes selbst, sondern auch für die Arbeiterwohnungen und dergleichen mehr. Die Arbeitskräfte sind höchst primitiv.«

1000 Handwebstühle.[1]) Taxiert man einen mechanischen Stuhl zu $3^1/_2$ Handwebstühlen, so würde dies einer Gesamtzahl von 1700 Stühlen entsprechen. Den Stuhl kann man auf 3000 Fr. schätzen, was 5 Millionen Franken macht; das Betriebskapital macht ungefähr 5 Millionen Franken aus; es kann somit das in Frankreich in der Seidenindustrie festgelegte Kapital auf 10 Millionen Franken veranschlagt werden.

Lebensmittelbranche. Fabriken im Auslande hat die Chamer Milchgesellschaft (A. S. C. M. C.) in Guin, Lindau, Hamar, Chippenham, Staverton, Aylesbury, Middlewich, Verkaufsbureaux in London, New-York, ferner hat die A.-G. Maggis Nahrungsmittel Filialen in Singen,[2]) Berlin, Paris und Bregenz, die A.-G. Konservenfabrik Lenzburg eine Filiale in Gross-Gerau.

---

[1]) Nach den uns vom Sekretär der zürcherischen Seidenindustriegesellschaft, Herrn Dr. Niggli, gemachten Angaben.

»Nach der Statistik der Zürcher. Seidenindustrie-Gesellschaft von 1897 sind neben den auf rund 12,000 geschätzten mechan. Stühlen im Inland von Schweizerfabrikanten nicht weniger als etwa 7000 Stühle im Ausland aufgestellt worden. Fast alle diese Unternehmungen im Ausland stammen aus den letzten 10 Jahren. In neuester Zeit sind noch grössere Anlagen in Amerika und Italien dazugekommen. Wenn man auch nicht von einer eigentlichen Auswanderung der Jahrhunderte alten zürcherischen Seidenindustrie reden kann, so ist es eben doch Thatsache, dass jeweilen gerade die grossen Fabrikanten bei einer Ausdehnung ihres Betriebes aus der Schweiz hinausgehen.«

J.-B. 1898. Schw. H. u. I.-V. S. 45.

[2]) Im Jahre 1899 wurde die Fabrik in Singen gegründet, weil von einer Stunde auf die andere der deutsche Zoll für offene Maggi-Produkte durch Versetzung derselben in eine andere Nummer verdreifacht wurde. Durch die Willkür der deutschen Zollbehörden sah sich die Fabrik gezwungen, unverzüglich den für Deutschland arbeitenden Teil ihrer Arbeiter und ihrer Maschinen nach Singen zu dislozieren, wo sie nun auf Nimmerwiedersehen bleiben.

»Für mindestens ebenso wichtig halten wir speziell für die schweizerische Zahlungsbilanz unsere Wahrnehmungen im Auslande, vorab in den durch hohe Zollschranken den schweizerischen

Eine Filiale in Singen haben die Eisen- und Stahlwerke Fischer A.-G. in Schaffhausen.

Mit einem Kapital von 6 Millionen Mark errichtete die Firma Brown, Boveri & Co. in Baden eine Filiale in Mannheim, an welche das ganze deutsche Geschäft überging.

Die Aktiengesellschaft der Maschinenfabriken von Escher Wyss & Co. in Zürich hat ein Zweiggeschäft in Ravensburg (Württemberg).

Die Elektrizitätsgesellschaft Alioth in Arlesheim hat eine Anlage in Lyon.

St. gallisches Stickereikapital ist nur wenig im Auslande, meistens in Frankreich; die schweizerischen Fabrikanten in Frankreich haben an der Weltausstellung schweizerische Vitrinen in der französischen Abteilung ausgestellt! Amerikanische Fabriken produzieren in der Schweiz nur im st. gallischen Exportrayon, nicht im Vogtlande. »Der Kanton Tessin«, schreibt uns Direktor Blankart in Lugano, »besitzt bedeutende Kapitalien in Italien, sei es in Gebäuden oder landwirtschaftlichen Grundstücken, sei es in Staats-, Gemeinde- oder Industriekapitalien.«

Landesprodukten verriegelten Grenzländern. Alle unsere Industrien wissen davon zu erzählen. Seit zehn und zwanzig Jahren hat dieser Prozess beständig zugenommen. Das Umgekehrte ist deshalb viel weniger der Fall, weil die schweizerischen Zölle lange nicht so prohibitiv sind, wie die des Auslandes. Doch kann nicht verschwiegen werden, dass z. B. in unserer zur Zeit am schönsten aufblühenden Landesindustrie, der Maschinenfabrikation, seit einigen Jahren in wachsendem Masse nicht nur fremdes Kapital, sondern auch fremde Unternehmung mitarbeitet und uns zum Teil gerade die besten Gewinne wegnimmt.«

T. G. Schweiz. Zahlungsbilanz und Währungspolitik. N. Z. Z. 4. März 1898.

§ 51. Schweizerisches Bankkapital im Auslande. — Ausländisches Bankkapital in der Schweiz.

Wir nennen nur die grössten ausländischen Institute, die in der Schweiz Filialen haben. Im Jahre 1899 errichtete die Oberrheinische Bank, Mannheim, in Basel eine Filiale. Die Schweiz. Kreditanstalt hat einen grossen Posten (1,986,000 Mark nom.) der Aktien der Bank.[1])

In Genf besteht schon seit manchen Jahren eine Niederlassung des mächtigsten franz. Bankinstitutes, des Crédit Lyonnais und der Banque de Paris et des Pays-Bas in Paris.

Am 1. Juli 1898 eröffnete der Schweizerische Bankverein eine Filiale in London, die mit einem Dotationskapital von 1,200,000 Fr. ausgestattet wurde. Die frühere Filiale der Eidg. Bank in Paris wurde vor einigen Jahren aufgehoben, als es sich anlässlich der bekannten Vorkommnisse darum handelte, das Aktienkapital im Lande möglichst zu konzentrieren.

Bei der Banque Suisse et Française in Paris ist schweizerisches Kapital in hervorragendem Masse beteiligt; die Basler Handelsbank hat sehr nahe Beziehungen zu diesem Institute, ebenso die Eidg. Bank A.-G.; erstere Bank hat der Banque Suisse et Française im Jahre 1899 die Aktienemission von 2 auf 10 Mill. Fr. vermittelt.[2])

Eigentümliche Verhältnisse weist die Banque Foncière du Jura in Basel auf; [3]) sie macht ihre Geschäfte zur Hauptsache im benachbarten Frankreich, wo trotz des niedrigen Bankdiskontos noch ziemlich hohe Hypothekarzinsen bezahlt werden. Die der Bank i. J. 1900 in Konkursen zugefallenen Liegenschaften liegen ausschliesslich in Frankreich.

Eine Filiale in Lausanne hat die Allgemeine Elsässische Bankgesellschaft in Strassburg.

---

[1]) J.-B. Schweiz. Kreditanstalt für 1900 S. 13.
[2]) J.-B. der Basler Handelsbank für 1899.
[3]) J.-B. 1900 Banque Foncière du Jura.

§ 52. Das ausländische Industriekapital in der Schweiz.

Am meisten ausländisches Kapital ist in der Elektricitätsindustrie festgelegt. Bei den einheimischen Elektricitätsgesellschaften trifft man eine eigentümliche Kapitalverschmelzung. Bei einigen Unternehmen war es vornehmlich das Ausland, welches das Aktienkapital zusammengebracht hat, während auf das Obligationenkapital sehr stark von einheimischen Kapitalisten gezeichnet wurde. Die deutsche Elektricitätsindustrie, welche einen so gewaltigen Aufschwung aufweist,[1])

[1]) Die deutsche Elektricitätsindustrie verschlingt am Geldmarkt kolossale Summen. Dr. Bürner ermittelte die Kapitalien der deutschen Produktionsfirmen der Elektrotechnik mit 800 Mill. Mark und die Fonds der sogen. Finanzgesellschaften, welche die Anlage von elektrischen Bahnen und Elektricitätswerken zum Zwecke haben, mit rund 450 Millionen Mark.

Der Rückschlag hat indessen nicht auf sich warten lassen. Im Rückblick auf das Börsenjahr 1900 schrieb die Frankfurter Zeitung am 1. Januar 1901: »Die Elektricitätsindustrie, von der es noch vor wenig Jahren den Anschein hatte, als wolle sie im Sturm die ganze Welt erobern, und die durch den grossen Verbrauch von Eisen in so hohem Masse mit zu dem Aufschwung der letzten Jahre den Antrieb gegeben hatte, musste ihre schon im vorigen Jahre herabgeminderte Thätigkeit noch weiter einengen. Damit stimmen die Ausführungen des Generaldirektors Rathenau in der letzten Generalversammlung der Allgemeinen Elektricitätsgesellschaft in Berlin überein, dass die jetzige Periode der elektrischen Industrie ihren Höhepunkt unbestreitbar überschritten habe und in einer, wenn auch mässigen Rückwärtsbewegung begriffen sei. Die Teuerung der Materialien und namentlich die Schwierigkeit der Kapitalbeschaffung haben auf die Entwicklung dieses Industriezweiges um so empfindlicher gewirkt, als die schon unter normalen Verhältnissen, wenigstens für den Anfang, recht bescheidene Verzinsung unter dem Druck scharfen Wettbewerbs vielfach auf ein ganz unzureichendes Mass reduziert worden ist. Die Aktien und Obligationen liegen zu sehr grossem Teil noch in den Portefeuilles der Trustgesellschaften. Für neue Unternehmungen bietet sich zwar Gelegenheit genug, aber mit ebenso geringer Aussicht auf angemessene Rentabilität und baldige Wiederflüssigmachung der aufgewendeten Kapitalien wie seither.«

hat mit Vorliebe in der Schweiz festen Fuss gefasst; unser von so vielen Wasserläufen durchzogenes Land ist für diesen Industriezweig wie geschaffen. Die rege Unternehmungslust der Schweiz auf dem Gebiete der Kraftgewinnung hat dazu beigetragen, die allgemeine wirtschaftliche Lage des Landes zu heben.[1])

Ausgedehnte Verbindungen haben vor allem die Berliner Allgemeine Elektricitätsgesellschaft und die Aktiengesellschaft Siemens & Halske. Die Firma Schuckert in Nürnberg ist in neuerer Zeit bemüht, die Wasserkräfte am Rhein auszubeuten. Ersteres Unternehmen ist bei den Kraftübertragungswerken in Rheinfelden hervorragend beteiligt, während Siemens & Halske zu der

---

[1]) Dieser Punkt ist für die Schweiz von besonderer Bedeutung, da dieselbe bekanntlich an konstanten Wasserkräften ebenso reich ist als arm an nutzbaren mineralischen Bodenschätzen. Ihren ca. 583,000 H. P. konstanter Wasserkraft hat relativ kein anderes industrielles Land der Erde etwas ebenbürtiges an die Seite zu stellen, mit Ausnahme etwa von Schweden. Und während die Schweiz bisher von der Teilnahme an der industriellen Bethätigung auf dem Gebiete der chemischen Massenartikel durch den Mangel an eigenen und die Frachtverteuerung der fremden Steinkohlen gänzlich ausgeschlossen schien, hat sie sich durch die rasch fortschreitende Erschliessung ihrer Wasserkräfte heute schon auf dem Wege der Elektrolyse einen bevorzugten Platz namentlich in der jungen Calciumcarbidfabrikation erobert. So paradox es klingt, so hatte doch das kleine, an natürlichen Metallen gänzlich bare Land in dem modernsten aller Metalle, dem Aluminium, von 1891 bis 1896 thatsächlich die Kontrolle des Weltmarktes inne, infolge des frühzeitig gewagten Wurfes der mechanischen Bindung der Wasserkraft des Rheinfalls bei Schaffhausen.

Ausser Calciumcarbid und Aluminium ist an elektrochemischen Produkten ferner das chlorsaure Kali von Vallorbe und sind neuerdings der Chlorkalk und das Aetznatron der Genfer Gesellschaft »Volta« zu erwähnen. Die Weltproduktion dieser Artikel, soweit sie auf elektrochemischem Wege vor sich geht, betrugen im Jahre 1899 in den wichtigsten Produktionsländern bedeutende Werte in Franken....« *Jahrbuch für Finanz-, Bank-, Transport- und Versicherungswesen. 1900/1901. S. 19/20.*

Schweizerischen Gesellschaft für elektrische Industrie in Basel nahe Beziehungen unterhält.[1]) Das Unternehmen hat sich in Verbindung mit Siemens & Halske auch bei der Società Anonima Elettricità Alta Italia in Turin beteiligt, ferner sind beide Gesellschaften bei dem Elektricitätswerke Wynau in Langenthal engagiert.

Die Elektricitäts-Aktiengesellschaft vorm. W. Lahmeyer & Cie. in Frankfurt a. M. hat ein Elektricitätswerk in Wangen an der Aare.[2]) Auch die Firmen Brown Boveri & Cie. und »Motor« Aktiengesellschaft[3]) für angewandte Elektricität in Baden arbeiten in hervorragendem Masse

---

[1]) »Dagegen übernahm die Aktiengesellschaft bei der Gründung folgende Passiva der »Siemens« Elektrische Betriebe G. m. b. H.: eine Restbauforderung der Siemens & Halske Aktiengesellschaft für das Werk Malaga von 128,152.42 Mk., eine Schuld an die Schweizerische Gesellschaft für elektrische Industrie in Basel in Höhe von 18,239.63 Mk., ferner ein Guthaben der Schweizerischen Gesellschaft für elektrische Industrie in Basel auf Vorschussconto Centrale Weimar in Höhe von 894,961.45 Mk.

Dieses Conto stellt den gesamten Gegenwert der Centrale Weimar dar und ist dieser Betrag der »Siemens« Elektrische Betriebe G. m. b. H. von der Schweizerischen Gesellschaft für elektrische Industrie zu einem Zinsfuss von 4½ % vorgelegt worden.«

Aus dem Prospekt der „Siemens" Elektrische Betriebe Aktien-Gesellschaft zu Berlin. Mai 1901.

[2]) Diese Gesellschaft erbaute auch das Elektricitätswerk Kubel bei St. Gallen, bei dem die Deutsche Gesellschaft für elektrische Unternehmungen in Frankfurt a. M. hauptbeteiligt ist.

[3]) Im November 1900 hat die Gesellschaft im »Dovere« erklärt, die Behauptung, die Gesellschaft sei eine fremde, sei unwahr. Von den zehn Millionen des Aktienkapitals befänden sich 3½ in Schweizer Händen, und ebenfalls in der Schweiz angelegt sei das gesamte Obligationenkapital von sechs Millionen Franken; unter den Aktionären seien auch viele Tessiner. Auf schweizerischem Gebiete befänden sich überdies gut ⅘ der in Ausführung begriffenen Unternehmungen, so dass die beträchtlichen Summen, die die Gesellschaft stetsfort für Arbeitskräfte, Lieferungen aller Art, Steuern, Konzessionsgebühren u. drgl. ausgebe, ebenfalls fast gänzlich in der Schweiz verbleiben.

mit ausländischem, meist deutschem und belgischem[1]) Kapital. Der »Motor« dient der Firma Brown Boveri Cie. als Finanzierungs- und Trustgesellschaft. An der Errichtung dieser Unternehmen beteiligte sich s. Z. speziell Frankfurter Kapital. Die Firma Brown Boveri & Cie. in Baden betreibt das bedeutendste Fabrikgeschäft für elektrische Maschinen in der Schweiz. Neben dem ausgedehnten Fabriketablissement in Baden besitzt sie noch eine bedeutende Fabrikanlage in Mannheim. Brown Boveri & Cie nehmen am schweizerischen Export von elektrischen Maschinen den ersten Anteil. Im Jahre 1898 betrug der Gesamtexport aus der Schweiz 4285 Tonnen, vier Firmen waren im wesentlichen daran beteiligt; 1917 Tonnen, also nahezu die Hälfte entfielen auf Brown Boveri & Cie.

Auch bei der im Jahre 1889 gegründeten Aluminium-Industrie-Aktiengesellschaft in Neuhausen ist viel fremdes Kapital investiert. Das Unternehmen hat in den letzten Jahren auch die Fabrikation von Calcium-Carbid in grösserem Umfange aufgenommen und zu diesem Zwecke seine ursprünglichen Anlagen in Neuhausen durch weitere bedeutende Etablissements in Rheinfelden und Lend-Gastein vergrössert. In der Maschinenindustrie ist das ausländische Kapital lange nicht so stark vertreten.

Ueber die schweizerische Carbidindustrie machte uns Professor Rossel die folgenden Mitteilungen: »Bei den Werken von Neuhausen ist das Kapital deutsches, ein kleinerer Teil zürcherisches. Beim Carbidwerk La Volta in Vernier ist Genfer Kapital beteiligt, wenig ausländisches. Beim Carbidwerk Langenthal war aus-

---

[1]) Im Jahre 1900 wurde das Aktienkapital von sechs auf zehn Millionen Franken erhöht, die neuen Aktien wurden zum Teil von den bisherigen Aktionären, zum Teil von einer neu hinzutretenden belgischen Gruppe übernommen.

schliesslich deutsches Kapital engagiert. Die Carbidfabrik ist abgebrannt und wird nicht wieder aufgebaut. Eine Liquidation hat nicht und wird nicht stattfinden, da das Kapital von Siemens und Halske geliefert wurde. Beim Werk in Gampel ist deutsches und Basler Kapital beteiligt. Das Carbidwerk in Vernayaz, bei dem zürcherisches Kapital beteiligt war, kam in Konkurs. Beim Werk in Flums ist zürcherisches Kapital engagiert; in Luterbach und Thusis Kapital aus den Kantonen Zürich, Bern, Aargau und Solothurn. In Gurtnellen arbeitet zürcherisches Kapital.«

Es ist anzunehmen, dass alle an der Börse gehandelten sogenannten Industriewerke mehr oder weniger stark mit ausländischem Kapital untermischt sind, ebenso die Industriebanken und die elektrischen Unternehmungsbanken. Französisches Kapital ist bei der Société Franco-Suisse pour l'Industrie électrique engagiert und bei der Basler Schappe-Industriegesellschaft.

Die Basler Industrien sind, abgesehen von der Schappe, fast ganz auf eigenes Kapital aufgebaut. Basler Kapital arbeitet im Gegenteil intensiv im deutschen Grenzgebiet und in Bregenz. Früher war viel Kapital aus Baselstadt in elsässischen Industrieunternehmungen (Wolle und Baumwolle) angelegt, diese Investitionen dürften bedeutend zurückgegangen sein; man glaubt, dass heute mehr elsässisches Kapital in schweizerischen Unternehmungen investiert ist, als umgekehrt. Der Versuch, schweizerisches Kapital anzuziehen, geht zur Zeit besonders von Deutschland aus.

In der ostschweizerischen Stickereiindustrie ist bei der Neugründung von Fabriken in Arbon, Amrisweil, Weinfelden, Rorschach das amerikanische, bezw. das st. gallisch-amerikanische Industriekapital am bedeutendsten beteiligt.

Von Herrn Dr. H. Wartmann in St. Gallen erhielten wir noch folgende Angaben. Er schrieb uns: »Wenn die zur Aktiengesellschaft umgewandelte Feldmühle ganz als ausländisches Geschäft betrachtet wird, so können höchstens 800 Schifflimaschinen auswärtigen Firmen zugeschieden werden und diese 800 Maschinen würden etwa ein Anlagekapital von acht Millionen Franken repräsentieren, ausschliesslich amerikanischer Herkunft.

Daneben sind auch ein paar mit Handmaschinen ausgerüstete Fabriken in ausländischem Besitz, die ungefähr so viel Kapital repräsentieren mögen, als in den acht Millionen auf einheimische Rechnung fallen dürfte, sei es von dem Aktienkapital der Feldmühle oder einer andern Fabrik von 48 Schifflimaschinen, die zur Hälfte mit amerikanischem, zur Hälfte mit hiesigem Gelde gebaut und ausgerüstet worden ist.«

Bei der schweizerischen Goldminenindustrie ist englisches Kapital in hervorragendem Masse beteiligt. Die Société des Mines d'or d'Antrona und die Société des Mines d'or de l'Evançon werden in englische Minengesellschaften umgewandelt.

Die 1895 mit 100,000 Anteilscheinen in Genf gegründete Société des Mines d'or d'Antrona ändert ihr Kapital in 16,000 Lstr. ab.

§ 53. **Die Domizilierung von Tratten und Anleihen im Auslande.**

Es hat lange gedauert, bis man in der Schweiz dazu kam, gegen den in den letzten Jahren immer mehr überhandnehmenden Missbrauch der Domizilierung bezw. Placierung von Schulden im Auslande Stellung zu nehmen. Erst in neuerer Zeit wurde in den Rats-

sälen[1]) etwas wirksamer auf das Bedenkliche eines solchen Vorgehens hingewiesen. Den äusseren Anlass bot das Misslingen der Konversionsoperation der $3^1/_2$-prozentigen eidgenössischen Staatsanleihe von 1887 im Oktober 1897 und die Kontrahierung einer 3prozentigen Fünfzig-Millionen-Anleihe in Paris durch den Kanton Bern.[2])

Der Einfluss solcher Kapitalanlagen auf die Zahlungsbilanz eines Landes ist ein doppelter: Einmal ein vor-

---

[1]) »Ich glaube, es darf an diesem Ort gesagt werden, dass die Anleihen, welche wir im Ausland machen, an der steigenden Verschuldung und den hohen Wechselkursen mit schuld sind.«

Nationalrat Köchlin, Junisession 1899. St. B. S. 225.

»Das Agio soll in erster Linie nicht von Staatswegen noch mehr befördert werden, indem man Anleihen im Auslande verzinst, denn nicht die Aufnahme derselben im Auslande, sondern ihre Couponseinlösung dort ist es, was vor allem vermieden werden sollte.« *N. Z. Z. 18. März 1898. O. Blumer, Ständerat.*

[2]) N. Z. Z. 21. September 1897. Dreiprozentiger Pariser Segen.

»Es erscheint in der That höchst wünschenswert, dass sich die Schweiz in ihren Finanzoperationen vom Auslande thunlichst emancipiert. Im übrigen muss aber doch darauf hingewiesen werden, dass auch ein guter Teil der sonstigen kantonalen und städtischen Anleihen den Weg über die Grenze genommen hat, für dessen Deckung an Zinsen und Kapital ebenfalls Anschaffung nach auswärts gemacht werden muss.«

J.-B. Basler Handelskammer 1900. S. 63.

»Ce sont en premier lieu des considérations politiques qui doivent engager un Etat à éviter de se mettre en position de débiteur permanent des ressortissants d'un autre. Les réalisations sur une grande échelle de rente italienne par les portefeuilles français lors de la rupture des relations commerciales entre les deux, de même que l'exclusion des valeurs russes par la Deutsche Reichsbank, mesures qui ont exercé un effet désastreux sur les cours de ces fonds, démontrant les risques que court un pays lorsqu'une grande partie de sa dette est en mains d'étrangers. Il s'agit cependant de ne pas donner une trop grande importance à ce point de vue, d'autant moins que de fortes existences de valeurs publiques d'un pays dans les mains d'un autre, créent très souvent une solidarité d'intérêts réciproquement utile.«

Arthur Raffalovich, Le marché financier, p. 629/630. Paris 1901.

übergehender, ausserordentlicher, bei der Uebertragung des Kapitals aus dem anlegenden in das empfangende Land; sodann aber ein dauernder und nachhaltiger, dem ersteren entgegengesetzt wirkender, infolge der Verpflichtung des schuldnerischen Landes an das andere, jährlich Zinsen und Dividenden abzuführen.[1]) Wenn ein Land längere Zeit hindurch Staatsschuldverschreibungen, Eisenbahnobligationen und ähnliche Wertpapiere »exportiert«, so kann dadurch der wirkliche Charakter seiner Zahlungsbilanz ebenso lange verdeckt bleiben und erst wenn das Schuldenmachen im Auslande aufhört und die dauernde Zinsbelastung mit der ganzen Wucht fühlbar wird, erscheint die Lage in ihrem wahren Lichte.[2])

Wenn schweizerische Spekulanten industrielle Etablissemente in Frankreich kaufen oder deutsche Bank-

---

[1]) Lexis, H. W. St. S. 624. Die internationale Zahlungsbilanz.

[2]) »Allerdings gelangt die Schweiz durch die Begebung der Eisenbahnrente auch an den internationalen Geldmarkt, und sie thut sich viel darauf zu gut, dass diese Schuldinstrumente nun auch in Paris gehandelt werden. Sehr viel Ehre, und vorerst auch sehr viel Vorteil, der Kurs hebt sich und durch das nach der Schweiz fliessende Geld ist dagegen der Kurs von Check Paris bei uns auf etwa 100.10 gesunken. Wenn es so fortgeht, so wird unsere Valuta in Bälde der französischen ebenbürtig sein. Das wäre also die Sanierung unserer Währung, die seit Jahren in allen möglichen Variationen postuliert worden ist. Mehr als einmal kann das gleiche Geld nicht in die Schweiz hinein. Später kommen die Zinsverfalltage und die Amortisationen, und der Rückfluss nach Frankreich ist von neuem da und mit ihm die alte Misere. Abgesehen aber von diesem Uebelstand, ist es doch ein eigentümliches Gefühl, in solch kolossalem Masse der Schuldner eines grossen Nachbarlandes zu sein, und diese Lage der Dinge könnte in einem gegebenen Momente politisch nicht unbedenklich werden. Wohl der Eidgenossenschaft, wenn ihre Zolleinnahmen das Budget fortwährend in günstigem Lichte zeigen und wenn keine ausserordentlichen Ereignisse uns in eine Schuldenlast stürzen.« *15. Juni 1901. Schw. G.*

institute französische Staatsanleihe von der Pariser Börse beziehen, so wirken diese Geschäfte von dem Zeitpunkte, an welchem die Zahlung der Kaufpreise nach Frankreich erfolgen muss, ungünstig auf den Stand der schweizerischen bezw. deutschen Wechselkurse auf Paris, während später, wenn die Dividenden und Zinsen aus Frankreich fällig sind, durch die diesfallsigen schweizerischen Forderungen die Wechselkurse im ersteren Falle zu Gunsten der Schweiz beeinflusst werden.

Ein Land, welches grössere Anleihen im Auslande aufnimmt, wird im Zeitpunkt der Einzahlung der Anleihenssummen seitens des Auslandes zwar günstige Wechselkurse haben, durch die ihm hernach obliegenden fortdauernden Zins- und Amortisationszahlungen an das Ausland aber seine Wechselkurse für längere Zeit mit einem belastenden Faktor beschwert haben. Um letzteren auszugleichen, wird es darauf Bedacht nehmen müssen, einen entsprechenden Wertbetrag beispielsweise in Waren weniger einzuführen oder mehr auszuführen, während das Zinsen beziehende Ausland bis zu dem Betrag dieses Einkommens an Waren mehr einführen oder ausführen kann.[1])

Es ist grundsätzlich zwischen zwei Arten Schuldenplacierung im Auslande zu unterscheiden. Die erste Kategorie nennen wir:

a) Domizilierung von Tratten in Paris durch die Handelsbanken;

die zweite Kategorie nennen wir:

b) Die Domizilierung von Anleihen des Bundes, der Kantone, Städte und Eisenbahngesellschaften in Paris.

---

[1]) Schraut, die Lehre von den auswärtigen Wechselkursen.

§ 54. a) Die Domizilierung von Tratten in Paris.

Die Domizilierung, d. h. die Zahlbarstellung schweizerischer Tratten in Paris durch die grossen schweizerischen Handelsbanken hat in der Regel den Zweck, dem hohen Zinssatz in der Schweiz auszuweichen und sich den niedrigeren Zinsfuss Frankreichs zu nutze zu machen. Man hat aber wieder zwischen zwei Arten Tratten zu unterscheiden: Eigentliche Domizile, das sind Tratten, welche von den Kunden der Bank auf diese selbst gezogen werden und das ausdrückliche Vermerk »Domicilié auprès du (z. B.) Crédit Lyonnais Paris« tragen. Es sind meistens die auswärtigen Klienten unserer Handelsbanken, z. B. in den Balkanstaaten, in Asien und Afrika, welche per 3 Monat auf sie trassieren und die Tratte in Paris, Berlin oder London zahlbar gestellt sehen wünschen.[1]) Unzweifelhaft wollen sie dadurch den billigeren Diskonto des anderen Landes geniessen; es können aber auch andere Gründe vorwalten. Nehmen wir an, der Kunde der Schweizerischen Kreditanstalt, eine Schweizerfirma in Cairo, sollte einem Lieferanten in Paris 3-Monatspapier anschaffen; auf dem Pariser Markte hat diese in Cairo ansässige Schweizerfirma aber keine Beziehungen mit Banken, so wendet sie sich an die Schweizerische Kreditanstalt, bei der sie Acceptkredit geniesst, trassiert per 3 Monate auf die Schweizerische Kreditanstalt und domiziliert den Wechsel bei einer von der Kreditanstalt ihr bezeichneten Pariser Bank.

---

[1]) Die Bank in Winterthur konstatiert im Jahresbericht für 1900, dass die hohen Baumwollpreise sich hemmend auf den Einkauf und das Remboursgeschäft legten und der ziemlich hohe schweizerische Diskonto der auswärtigen Kundschaft für Trassierungen weniger als früher Konvenienz bot.

Es kommt seltener vor, dass den Handelsbanken von auswärtigen Banken solche Domizile angewiesen werden.

Bei der zweiten Art handelt es sich nicht um eigentliche Domiziltratten, welche das ausdrückliche Vermerk »Domiziliert bei . . . . .« tragen. Es handelt sich da um Tratten, die von schweizerischen Banken direkt auf Paris oder London etc. gezogen werden, zwecks Ausnützung des fremden Geldmarktes. Das sind somit Wechsel, die in der Regel zur billigeren Geldbeschaffung aus dem Auslande dienen.[1]) Eine strenge begriffliche Abgrenzung mit der vorerwähnten Kategorie wollen wir nicht machen, denn es giebt in der Schweiz auch einzelne grosse Handelsfirmen, welche sich durch Benützung von Pariser Krediten billigeres

[1]) »Entsteht nun — bei Zinsterminen etc. — eine naturgemässe Nachfrage, so fehlen leicht die Mittel, um dem Bedürfnis zu genügen. Um die Sache populär auszudrücken, möchte ich sagen: »Bei uns hat man immer zu viel Geld, wenn man keins gebraucht, und keines, wenn man desselben bedarf.

»Die Folge davon ist, dass man sich für Geldbeschaffung häufig an das Ausland wendet, welches in gewöhnlichen Zeiten gerne Schweizerwechsel als Anlage kauft. Dies geschieht ziemlich regelmässig. Die Summe der im Ausland cirkulierenden Schweizerwechsel ist ziemlich beträchtlich. Hundert Millionen Franken dürfte wahrscheinlich eine zu niedrige Taxation sein. Leider sind genaue Daten hierüber nicht erhältlich und beruht eine derartige Schätzung nur auf geschäftlichen Beobachtungen. Sobald nun im Auslande der Geldwert anzieht, suchen die auswärtigen Geldinstitute ihre Gelder zurückzuziehen, und dann stehen unsere Konkordatsbanken da mit einem Barvorrat von ca. 70 Mill. Fr. und einem Vorrat von fremden Wechseln, der den Betrag von 50 bis 60 Millionen ausmacht.«

Lucian Brunner, Bericht an die Bankvereinigung St. Gallen.

»Den Emissionsbanken stehen die Geldmärkte immer noch zu günstigen Bedingungen zum Ankauf von ersten Wechseln zur Verfügung, so dass sie keine Ursache haben, sich im Inland zu allzubilligen Sätzen zu verausgaben.«

Schw. G. 13. April 1901.

Geld zuführen. Ob nun ein solcher Wechsel eine direkte Tratte auf Paris oder nur einen Domizilwechsel darstellt, läuft im Effekt auf das Gleiche hinaus: Die Verschuldung ist da. Die Tratten müssen bei Verfall, sofern sie nicht erneuert werden, gedeckt werden.[1]) Einzelne Bankleute sehen den Vorgang, dass eine schweizerische Bank sich durch Trassieren auf Paris billigeres Geld beschafft, bereits als ein Arbitragegeschäft an. Mit Unrecht, es findet ja gar keine Kursausrechnung statt; die Frage ist nur die: Wie gestaltet sich der Pariser Kurs nach drei Monaten, d. h. bei Verfall, wenn wir den Gegenwert per Sicht Paris zu remittieren haben?

Wir möchten solche Transaktionen als Diskonto-Arbitragegeschäfte bezeichnen und nun an einem praktischen Beispiel den ganzen Vorgang erklären. Eine schweizerische Handelsbank geniesst bei einem Pariser Bankinstitute, sagen wir der Weltfirma Lazard frères & Cie., einen Acceptkredit zum Zwecke den billigeren Diskonto Frankreichs auszunützen, was ein ganz rentables Geschäft ist, wenn zwischen dem Diskontosatz der Schweiz und demjenigen Frankreichs ein »Ecart« von 1 bis 2 % besteht.[2]) Die Schweizerbank trassiert also z. B. per 3 Monate auf Lazard frères & Cie. und

---

[1]) »Die Domizilationen in Paris sind ein trügerisches Mittel aus den Geldverlegenheiten herauszukommen.«
M.-A. 29. Dezember 1898. Bank in Basel.

»Die Domiziltratten auf Paris nehmen in ungewohnter Weise überhand und der Kurs des »France« ist noch immer eher im Steigen! Wenn dieser Zustand fortdauert, wird auch im Januar kaum an ein Rückgehen des Diskontos gedacht werden können.«
M.-A. 29. Dezember 1898. Zürcher Kantonalbank.

[2]) »Die Diskontoerhöhung steigert im internationalen Wechselverkehr die Nachfrage nach der betreffenden besser verzinslichen Devise, wie umgekehrt die Diskontoermässigung sie verringert.«
Direktor Freimann, Handelsstatistik und Wechselkurse.

»In Staaten mit geordneter Währung wird im allgemeinen die Ansammlung auswärtiger Wechsel bei den Banken sich ver-

lässt sich den Gegenwert per Check oder Auszahlung Schweiz remittieren; durch diese Transaktion des Aufsuchens des billigeren französischen Diskontos erhält der schweizerische Bankier einen Zufluss von Cirkulationsmitteln aus Frankreich. Wie beeinflusst ein solches Geschäft den Wechselkurs?

Derartige Operationen wirken zweifellos vorübergehend günstig auf den Wechselkurs ein, denn es wird in Paris eine Nachfrage nach der Devise Schweiz geschaffen, die den Kurs in die Höhe treibt.[1]) Diese Monatsaccepte müssen aber in der Regel bei Verfall gedeckt werden, und da sie oft an den grösseren Zahlungsterminen verfallen, so sind dann ganz erhebliche Summen in Paris zu decken, was die Schweizerwährung nicht günstig beeinflusst.

Solche Trassierungen auf Paris sind an den Zahlungsepochen am häufigsten,[2]) weil die Banken eben an diesen Terminen ihre eigenen Mittel schon verwendet haben und deshalb suchen müssen, sich auf anderem Wege weitere Gelder herauszuziehen. Diese Operationen werden weniger häufig oder beinahe unrentabel, sobald Frankreich seinen Diskonto erhöht und die Schweiz auf dem ihrigen beharrt, wodurch der Unterschied zwischen den beiden Diskontosätzen kleiner wird und keinen An-

mehren, wenn der Geldstand flüssig ist, während zur Verwertung solcher Guthaben geschritten wird, wenn Geldknappheit eintritt. Ausserdem wird aber die Verwertung der Guthaben insbesondere auch dann stattfinden, wenn der Verkaufspreis der Wechsel gegenüber dem Ankaufspreis Gewinn abwirft.«

Schraut, Lehre von den auswärtigen Wechselkursen.

[1]) »Nunmehr beginnt wieder der bekannte Kreislauf der Auswanderung langer Accepte nach Frankreich, wobei die Exporteurs gute Geschäfte machen. In drei Monaten zeigt sich dann wieder die Kehrseite.« *M.-A. 1. April 1897. Bank in St. Gallen.*

[2]) »Die Domiziltratten auf Paris nehmen in ungewohnter Weise überhand und der Kurs des France ist noch immer eher im Steigen.« *M.-A. 29. Dezember 1898. Zürcher Kantonalbank.*

reiz zu derartigen Wechseltransaktionen mehr bietet. Es kommt freilich nicht allzu oft vor, dass die Schweiz einer Erhöhung der Bankrate in den Nachbarländern teilnahmslos gegenübersteht. Die Bewegung der Wechselkurse bringt jeweilen die leitenden Kreise rasch genug zur Einsicht, dass, ohne den Satz ebenfalls zu erhöhen, das Disagio nicht vermindert werden kann.

Das hat sich Ende des Jahres 1898 zur Evidenz gezeigt. Die Banque de France erhöhte bekanntlich am 20. Oktober 1898 von 2 auf 3 Prozent; das war ein Ereignis, denn seit dem Frühjahr 1895 stand der französische offizielle Satz ununterbrochen auf 2 Prozent. Die Schweiz glaubte anfänglich dieser Bewegung nicht folgen zu sollen; es zeigte sich aber sofort, dass von dem Momente ab, da Frankreich den Diskont auf drei Prozent erhöht hatte, der Kampf gegen das Agio unserer Valuta ein noch viel schwierigerer wurde, da der französische Wechselkäufer in seiner eigenen Geschäftssphäre befriedigende Portefeuilleanlagen fand und deshalb auch keine Veranlassung hatte, Schweizerwechsel zu kaufen. Diese Thatsache nötigte die schweizerischen Emissionsbanken bereits am 25. Oktober, den Satz von $4^1/_2$ auf 5 Prozent zu erhöhen.

Am günstigsten wirken auf den Wechselkurs Operationen, die folgenden geschäftlichen Hintergrund haben können: Eine ausländische Bank accreditiert eine schweizerische Bank per 3 Monat in Paris; die schweizerische Bank trassiert per 3 Monat auf Paris, erhält den Gegenwert per Check Zürich oder Auszahlung überwiesen. Die Tratte hat aber die ausländische Bank bei Verfall zu decken; somit empfängt die Schweiz flüssige Gelder, hat aber nicht zu remittieren.[1])

[1]) Solche Operationen stehen meistens mit einem Arbitragegeschäft in Verbindung. Vrgl. § 43: die Arbitrage u. d. Wechselkurs.

Es wird vielfach behauptet, dass bei hohem Disagio die Domizilierung von Wechseln auf Paris zunehme; das hat seine Richtigkeit, denn ein hohes Pariseragio fällt immer mit einem hohen einheimischen Diskontosatz zusammen. Geldbedürftige, welche dem hohen Diskonto dann auszuweichen suchen, wählen ausser dem bereits geschilderten Modus der direkten Trassierung auf Pariser Banken noch einen andern Weg, sie domizilieren Accepte inländischer Banken in Paris. Die Banque de France hat, wie an anderer Stelle erwähnt, gleich der Bank von England des öfteren solche domizilierte Auslandsaccepte nicht mehr diskontiert; diese Zurückweisung zeitigte günstige Wirkungen auf den Wechselkurs. Die Banken und Bankiers, findig wie sie sind, behalfen sich auf andere Weise. Die Banque de France refüsierte, wie uns ein Bankier versicherte, nur solche domizilierte Auslandsaccepte, welche ihr von den grossen französischen Kreditinstituten Crédit Lyonnais, Crédit Industriel, Comptoir National d'Escompte u. a. zum Disconto-Réescompte offeriert wurden und liess die gleiche Sorte, welche ihr ein Privatbankier anbot, anstandslos passieren.

Es bleibt noch die Frage aufzuwerfen, sind solche Trassierungen und Domizilierungen in Paris für die schweizerischen Banken und Bankiers gewinnbringend? Die Rechnung stellt sich scheinbar günstig, da nur ein billiger Diskont bezahlt werden muss und bei hohem Kursstand die in Paris zur Verfügung stehende Summe (das Ergebnis der diskontierten Tratte) mit Gewinn verkauft werden kann, da für Check Paris in der Schweiz stets Nachfrage herrscht. Provision und Spesen gestalten jedoch die Operation wesentlich ungünstiger und der erzielte Gewinn kann ganz illusorisch werden, wenn noch mit der Eventualität gerechnet werden muss, dass

bei Verfall der Tratte der Kurs bedeutend gestiegen und für die Rimesse dann mehr auszulegen ist, als seiner Zeit an der ganzen Manipulation verdient wurde.

Einzelne Handelsbanken geben in den Geschäftsberichten die Summen der im Auslande domizilierten Tratten an. Im Jahre 1900 wurden auf die Schweizerische Kreditanstalt:

6,65	Millionen	Franken	Tratten	zahlbar	Paris,
27,62	»	»	»	»	London,
125,108		»	»	»	Berlin

abgegeben.

Bei der Basler Handelsbank wurden im Jahre 1900 10,51 Millionen Franken auswärts zahlbare Tratten ausgestellt.

Bei der Bank in Winterthur betrug die Gesamtcirkulation der im Auslande zahlbaren Tratten auf Ende 1900: 5,55 Millionen Franken.

b) Die Domizilierung von Anleihen in Paris.[1]

Zuerst waren es die grossen Eisenbahngesellschaften, welche Anleihen in Paris domizilierten, dann folgte die Eidgenossenschaft, die Kantone und sogar einzelne Städte. Im allgemeinen Teil dieser Erörterung wurde der Einfluss derartiger Schuldenplacierungen auf die Zahlungsbilanz auseinandergesetzt. Man ist in der Schweiz eher

---

[1]) Frankreich hat der Schweiz von jeher bereitwilligst Geld geliehen; es ist wohl der beste Autnehmer schweizerischer Anlagepapiere, französische Institute beteiligen sich oft bei schweizerischen Subskriptionen. Der gute Erfolg des vierprozentigen Genfer Staatsanleihens von 12 Mill. Fr. vom 11. November 1899, schrieb am 8. Dezember 1899 die N. Z. Z. (Schw. G.), erklärt sich wohl hauptsächlich durch die Nähe des französischen Marktes.

Das $3^1/_2$ % Berner Anleihen von 1899 ist Anfang Februar 1900 an der Pariser Börse im Comptantmarkt zur Notierung zugelassen worden.

geneigt, derartige Operationen zu verurteilen und führt dabei folgende Gründe ins Treffen: Die Schuldenplacierung im Ausland trägt dazu bei, unsere Schuldposition diesem gegenüber zu erhöhen; durch die Zahlbarkeit schweizerischer Anleihen in Frankreich wird die Schweiz auf Jahrzehnte hinaus der Schuldner Frankreichs bleiben, Millionen von Franken müssen alljährlich für Zinsen und Amortisationen nach diesem Lande abgeführt werden. Das hilft den Kurs der Devise Paris steigern; eine weitere Folge ist, dass der Diskonto dadurch hoch gehalten werden muss, als wirksamste Waffe gegen das Disagio. Durch derartige Anleihen im Auslande werde auch der Zinsfuss im Inlande gedrückt und dadurch die Steuerkraft einer Anzahl Bürger geschwächt; der heimische Rentner wird die niederverzinslichen vaterländischen Papiere losschlagen und seine Gelder in höher verzinslichen ausländischen anlegen.

Eine auch nur annähernd vollständige Aufstellung der im Auslande domizilierten Anleihen ist kaum zu erhalten; die Hauptbahnen haben uns mit Ausnahme der Vereinigten Schweizerbahnen [1]) auf unsere Anfragen gar nicht geantwortet. Der ärgste Sünder ist in dieser Beziehung der Kanton Bern, der innerhalb weniger Jahre

---

[1]) Die Vereinigten Schweizerbahnen haben ihre Couponseinlösungsstelle bei Gebr. Rothschild in Paris seit Ende Juni 1898 aufgehoben. Die fälligen Coupons wurden der Gesellschaft seither von den Inhabern der Bahngesellschaft direkt zur Reglierung eingesandt; sie fand statt durch Checks auf Paris zum Kurse von Kurz Schweiz.

Die Thatsache der Aufhebung der Einlösungsstelle dürfte wohl mit der neuen französischen Steuer auf ausländischen Coupons im Zusammenhange stehen. In einem Artikel vom 7. Juni 1898 schrieb die Ostschweiz: »Es kann keine Rede davon sein, dass die Vereinigten Schweizerbahnen diese Beträge auf sich nehmen, denn das würde eine Benachteiligung der Papierinhaber der andern Staaten sein.

ganz bedeutende Summen in Paris erhoben hat. Es sind zu nennen:

Das 3prozentige Anleihen von 50 Mill. Franken zum Kurse von 95½ Prozent vom September 1897.[1])

Das 3½prozentige Anleihen von 15 Millionen Franken zum Kurse von 96 Prozent vom Juni 1899.

Das 3½prozentige Anleihen von 20 Millionen Franken zum Kurse von 97½ Prozent vom August 1900.[2])

---

[1]) Schon das letzte 48 Millionen Anleihen des Kantons Bern war nur mit Hülfe Frankreichs zu stande gekommen. Schon auf früher aufgelegte Berner Anleihen wurde von französischer Seite stark gezeichnet. »Auf das 14 Millionen Anleihen der Stadt Bern sind 31 Millionen gezeichnet worden, zum grössten Teil in Frankreich.« *2. April 1897. Z. P.*

»Erfreulich ist es namentlich, dass im Rate das Wort gesprochen wurde: »Die Schweizerpapiere den Schweizern«, allerdings dann auch zum landesüblichen Zinsfuss. Dieser Grundsatz ist es wert, immer und immer wieder verfochten zu werden. Wegen eines halben Prozents geht das schweizerische Staatswesen noch nicht aus den Fugen! Wenn man übrigens die mit der Domizilierung der Anleihen in Paris verbundenen Spesen rechnet, so reduziert sich der dadurch erzielte Gewinn um ein Beträchtliches.« *Schw. G. März 1898.*

In den M.-A. vom 16. September 1897 schrieb die Bank in St. Gallen: »Die neuesten 3 % Anleihen in Paris dürften nicht zur Verbesserung unserer Valuta beitragen, wenn jeweilen die Zinsen remittiert werden müssen.«

Die Bank in Basel bemerkte: »Mit dem leichtern Geldstande hat der französische Wechselkurs sofort wieder angezogen, wir schliessen daraus, dass die Schweiz Frankreich gegenüber fortwährend stark verschuldet ist und dass wir eines anhaltend höhern Diskontosatzes als in Frankreich bedürfen, um unsere Valuta auf pari zu halten.

Es kann uns gewiss nur angenehm sein, wenn fremdes Geld nach der Schweiz kommt, um Anlage zu suchen. Etwas anderes ist es aber, wenn die Schweiz Zahlungsverbindlichkeiten im Auslande eingeht, welche in einer fremden Valuta eingelöst werden müssen.«

[2]) Interessant ist folgende Notiz der Frankfurter Zeitung vom 6. Oktober 1900 (Nr. 276) über die Anleiheplacierung in Frankreich, die sich auch auf die Berner Staatsanleihe bezieht: »Ich habe bereits mehrfach die von dem Crédit Lyonnais mit Erfolg angewandte neue Methode der direkten Placierung neuer Werte in

Es dürfte von Interesse sein, kurz zu skizzieren, wie man in Bankkreisen und im Publikum über der-

der Kundschaft des Instituts erwähnt. Dieselbe hat die vorzügliche Organisation des Instituts und die erstaunliche Aufnahmefähigkeit seiner Klientel gezeigt; letztere ist den Empfehlungen der Bank um so zugänglicher, als sie nur Werte seriösesten Charakters vorschlägt. Nachdem der Crédit Lyonnais auf diese Weise die Pfandbriefe der Russischen Adelsbank serienweise untergebracht hat, hat er gemeinschaftlich mit der Banque de Paris in der jüngsten Zeit die neuen Staatsbahnobligationen und die Berner Kantonalanleihe in allerkürzester Zeit abgesetzt. Wie bereits in früheren Fällen hat er dabei die alleinige Durchführung der Placierung unternommen. Dieselbe erfolgt in aller Stille, ohne Ankündigung noch Versendung von Cirkularen, durch »Placiers«, welche die Kunden besuchen und welche auf dem Gebiete der Wechseldiskontierung, Devisengeschäft u. drgl. den andern Häusern eine sehr scharfe Konkurrenz machen. Diese Placierungsart bietet für die Emittenten gegenüber dem bisherigen Emissionsmodus bedeutende Vorteile, indem einerseits die erheblichen Ausgaben für Annoncen und Reklamen fortfallen und es anderseits nicht mehr nötig ist, einen Markt zu schaffen und zu überwachen, weil die Notiz erst längere Zeit nach erfolgter vollständiger Abstossung nachgesucht zu werden braucht. Das Haus Rothschild, das bisher seine eigenen Bahnen wandelte, scheint jetzt auch den Vorteil dieses Systems erkannt und sich dem Crédit Lyonnais zu diesem Zweck genähert zu haben. Den ersten Anlass zu dieser Annäherung dürften die jüngsten Unterhandlungen mit Russland geboten haben, bei welcher Gelegenheit die Nachricht von einem angeblich beabsichtigten Zusammengehen des Hauses Rothschild mit dem Crédit Lyonnais in hiesigen Finanzkreisen grosse Ueberraschung hervorgerufen hat.«

Die Bedingungen des Anleihens von 1900 sind genau die Bedingungen des Anleihens von 1899 mit folgenden Abweichungen: I. Art. 1. Das Anleihen beträgt 20,000,000 Franken. II. Art. 2. Die Dauer des Anleihens ist vom 1. Juli 1900 an auf 60 Jahre gestellt, und es ist von 1911 bis 1960 mittelst Annuitäten rückzahlbar, wobei jedoch dem Staate das Recht bleibt, vom 1. Juli 1910 an die Rückzahlungen zu vermehren oder das ganze Anleihen zu künden. III. Art. 5. Der Uebernahmekurs des Anleihens beträgt 92 %. Der Zinsfuss beträgt, wie für das Anleihen von 1899, 3½ %.

Wir registrieren zu dem Pariser Anleihen des Staates Bern vom August 1900 folgende kritische Aeusserungen: Am 25. August 1900 schrieb der Geldmarktberichterstatter der N. Z. Z.: »Der Staat Bern fährt also fort, in Frankreich zu pumpen. Abermals

artige, die Landeswährung ganz entschieden keineswegs günstig beeinflussende Operationen denkt. Anschliessend

---

sollen 20 Millionen Franken in einem andern Lande zinspflichtig werden. Mag sich unsere Landeswährung immer mehr verschlechtern, das kümmert den hohen Stand Bern nicht im geringsten. Und dabei ist doch daran zu erinnern, dass die bernische Staatsbank seit dem Ausbruch des Kampfes gegen die Entwertung unserer Valuta im Rate der Emissionsbanken fast am lautesten nach geeigneten Massregeln zur Bekämpfung des Pariser Agios gerufen hat. Und nun trotzdem abermals einer für einen grossen Staat gar nicht ins Gewicht fallenden Zinsdiffererz halber dieses die Schweizervaluta schädigende Anleihen in Paris!«

Die Schweizerische Kreditanstalt bemerkte im Effektenkursblatt für September 1900: »Diese Operation musste einen peinlichen Eindruck machen in einer Zeit, wo man auf Mittel zur Besserung der Wechselkurse und zur Verminderung der Verpflichtungen gegen das Ausland sinnt, wie nie zuvor.« *2. Oktober 1900.*

Die Eidg. Bank (A.-G.) schrieb im Kursblatt Nr. 8 für Ende August 1900: »Wenn auch in jüngster Zeit das französische Agio erfreulicherweise beträchtlich gesunken ist, so dürfen wir jedoch diese für unser Land so wichtige Angelegenheit nicht aus dem Auge verlieren, solange es in der Schweiz noch Gemeinde- und Staatswesen giebt, die ihre Anleihen glauben im Auslande kontrahieren zu müssen.«

In der Gazette de Lausanne bemerkte Herr Répond am am 28. August u. a.: »Cela signifie que l'Etat de Berne continuera, autant qu'il dépend de lui, à aggraver la dépendance financière dans laquelle nous tient la place de Paris et à détériorer le cours du billet de banque suisse. Le peuple bernois, qui décidera de l'affaire en dernier ressort, finira-t-il par comprendre qu'un Etat cantonal ne peut conclure une bonne affaire au détriment des intérêts généraux du pays?«

Die Allg. Schw. Ztg. schrieb in Nr. 35 Sonntags-Beilage 1900 zu dem Bericht des Regierungsrates des Kantons Bern zu Handen des Grossen Rates: »Das ist eine merkwürdige Argumentierung. Je mehr Zinsen in Paris jährlich zu zahlen sind, desto dauernder wird die Valuta verschlechtert. Darum handelt es sich; das scheint man in Bern nicht begreifen zu wollen. Dort gab einzig die Aussicht auf scheinbar billigeres Geld und auf einen angeblichen Erfolg des Anleihens den Ausschlag zu Gunsten Frankreichs, nicht Motive von allgemein französischer Tragweite. Noch dürftiger hätte die Entschuldigung der bernischen Finanzdirektion kaum ausfallen können. Was zu ihrer Entlastung in Betracht fällt, ist einzig die Thatsache, dass 20 Millionen auch zu 4% und 97½ angeblich nicht erhältlich waren.«

an die Transaktionen vom Juni 1899 schrieb der Geldmarktberichterstatter der N. Z. Z. (2. Juni 1899): »In der Schweiz hätte das Anleihen zu pari bei einem Zinsfusse von 4 Prozent ohne Zweifel leicht Unterkunft gefunden. Eines Viertelprozentchens halber hilft also ein so gut konsolidierter Kanton abermals unsere Schuldposition gegenüber Frankreich ungünstiger zu gestalten. Das Centralkomitee der vereinigten Konservativen der Stadt Bern begründet seine Stellungnahme gegen das dem Referendum unterstellte Gesetz mit folgenden Worten:[1]) Der Zinsfuss von $3^1/_2$ Prozent scheint allerdings

[1]) Berner Tagblatt. 1. Juli 1899.

Die Stimmen, welche eine derartige Finanzpolitik verurteilen, mehren sich. In den eidgenössischen Räten, in der volkswirtschaftlichen Presse des Landes, in den Geschäftsberichten der Handels- und Emissionsbanken wird die Domizilierung von Tratten und Anleihen in Paris als eine die heimische Valuta schädigende Manipulation kritisiert. Die Bank in St. Gallen schrieb im Geschäftsbericht von 1897 bei der Besprechung der Ursachen des hohen Pariser Weltkurses.

»Ein greifbares Moment aber bildet die Domizilierung grosser Anleihen des Bundes, einzelner Kantone und Eisenbahngesellschaften in Paris, was zur Folge hat, dass bei den Coupons-Zahlungen ganz gewaltige Beträge nach Frankreich remittiert werden müssen, so dass es nicht zu verwundern ist, wenn alljährlich an gewissen Terminen eine grosse Barschaftsbewegung nach Westen stattfindet, wenn für französisches Papier mehr Agio bezahlt werden muss, als der Geldtransport nach Frankreich kostet.«

Die Banque Cantonale Vaudoise schreibt im Geschäftsbericht für 1898: »Mais il faudrait aussi que les Etats et communes suisses s'efforcent de placer leurs emprunts de préférence dans le pays plutôt qu'à l'étranger. Ils font tout le contraire lorsqu'ils émettent des emprunts dont le taux d'intérêt n'est pas en rapport avec le prix de l'argent chez nous. L'étranger seul alors en souscrit les titres et chaque année absorbe des sommes considérables qui lui sont dues pour intérêt et amortissement. De là une cause d'élévation du change. L'ensemble du pays paie ainsi très cher la maigre économie que l'emprunteur fait sur ses intérêts passifs.«

Durch Ausgabe von $3^3/_4$ bis 4 % Kassascheinen hätte die Berner Kantonalbank das Geld im Lande selbst gefunden. Die

ein günstiger und dürfte in Bälde nicht mehr erhältlich sein. Zieht man jedoch den Verlust in Rechnung, den wir dadurch erleiden, dass der Kurs auf nur 96 fest-

---

Schweiz ist gegenüber Frankreich schon verschuldet genug und leidet bedenklich unter dem hohen Pariser Wechselkurs.

»M. Galopin se demande, si parmi les causes de la hausse de change sur France il ne faut pas en trouver une dans l'habitude regrettable de stipuler le paiement à l'étranger des coupons de nos divers emprunts?«

Aus einem Protokoll der Generalversammlung der Banque du Commerce.

»Die schweizerischen Valutaverhältnisse haben sich im Vergleich zum Vorjahre eher noch kritischer gestaltet; über die Ursachen dieser bedenklichen Erscheinungen: Ungünstige Zahlungsbilanz zum Auslande, verschärft durch die teilweise Begebung eidgenössischer und kantonaler Anleihen ausser der Schweiz.«

J.-B. 1898. Toggenburger Bank.

Im Grossen Stadtrate von Zürich wurde bei der Kontrahierung eines Anleihens von 15 Millionen à $3^1/_2$ % ausdrücklich betont, man wolle dem Beispiel Berns nicht folgen und Geld in Frankreich erheben, da die Handelsbilanz zwischen der Schweiz und Frankreich ohnehin ungünstig sei.

Im November 1900 machten deutsche, französische und New-Yorker Banken dem Bundesrate Angebote wegen Uebernahme einer grossen Anleihe, die mit dem Eisenbahnrückkauf in Zusammenhang gebracht wurde.

Das Effektenkursblatt der Schweizerischen Kreditanstalt vom 28. November 1900 bemerkte dazu: »Wie man hört, haben die auswärtigen Banken, die eine $3^1/_2$ prozentige Anleihe übernehmen wollten, aber Bezahlung von Kapital und Zins auch in fremder Valuta verlangten, worauf der Bundesrat nicht eingegangen sein soll, die Verhandlungen abgebrochen, dagegen schweben nunmehr mit schweizerischen Banken Unterhandlungen betreffend Uebernahme einer vierprozentigen Anleihe, deren Kapital und Zinsen selbstverständlich nur in Schweizer Währung zahlbar sein würden.«

Das Monatskursblatt der Eidg. Bank (Novbr. 1900) schrieb: »Im Interesse unserer Valuta ist zu begrüssen, dass, wie verlautet, unsere obersten Behörden in ihren neulichen Unterhandlungen mit den fremden Bankengruppen mit Bezug auf eine projektierte Staatsanleihe als Basis nur die schweizerische Währung anerkennen wollen. Es hätten sich dem Vernehmen nach die Verhandlungen aus diesem Grunde allerdings für diesmal zerschlagen.«

gesetzt wurde und zieht man ferner in Betracht, dass auch die Kosten des französischen Stempels vom Kanton Bern übernommen werden müssen, so wird es sich sehr fragen, ob der effektive Zins nicht näher bei 4 Prozent als bei $3^3/_4$ Prozent liege, der verhältnismässig niedrige Zinsfuss von $3^1/_2$ Prozent ist also bei Lichte besehen eine Fiktion. Unter solchen Umständen erhebt sich aber die weitere Frage, ob es notwendig und angezeigt gewesen sei, schon wieder ein grösseres Anleihen im Auslande zu kontrahieren und ob man nicht besser gethan hätte, einen Typus zu wählen, der das Placement der Titel im Lande selber gesichert hätte.

Die Kantonalbank von Bern hat in den Jahresberichten von 1897 und 1899 die Finanzpolitik des Herrn Finanzdirektors verteidigt und dabei ausgeführt, dass zur Zeit, da aus Frankreich die Anschaffung für das dreiprozentige Anleihen für die Hypothekarkasse (Ende 1897) erfolgte, der Wechselkurs auf Paris rapid in die Höhe ging, während logischerweise das Umgekehrte hätte stattfinden sollen. Es könnten also nicht diese Geldbewegungen sein, welche in so dauernder Weise die Wechselkurse beeinflussen. Demgegenüber ist denn aber doch festzustellen, dass die günstige Wirkung auf die Devise Schweiz in Paris, hervorgerufen durch starke Nachfrage von seiten französischer Banken, durch andere Momente offenbar durchkreuzt worden ist. Der Nachfrage nach Schweizerpapier in Frankreich kann eine Nachfrage nach der Devise Paris in der Schweiz in ebenso starkem Masse gegenübergestanden haben; es können die verschiedensten Einflüsse auf dem Gebiete der Waren- und Zahlungsbilanz des Finanzverkehrs entgegengewirkt haben. Dass aber derartige Rimessen in der Regel die Kurse günstig zu beeinflussen vermögen, das Disagio momentan

verschwinden kann, haben wir im Abschnitt Allgemeine Wahrnehmungen auseinandergesetzt.

Noch weniger ernst ist die Bemerkung im Jahresbericht für 1899 zu nehmen, »dass manche Institute Mühe hatten, durch Ausgabe immer höher verzinslicher Schuldscheine ihre Betriebsmittel auf der Höhe der an sie gestellten Anforderungen zu halten«.

Dass es keine leichte Sache ist, bei hohem Diskontostand eine Anleihe aufzunehmen, geben wir zu, dass man aber gleich wieder ins Ausland gehen musste wegen einer nicht ins Gewicht fallenden Zinsdifferenz, hat vielerorts scharfe Kritik hervorgerufen, und zwar auch in kaufmännischen und industriellen Kreisen, die es müde sind, einen stets mit dem Kurse der Devise Paris motivierten höheren Wechseldiskonto zu zahlen. Bei dem neuesten 20-Millionenanleihen (vom August 1900), das wieder in Paris erhoben werden soll, wird abermals geklagt, es sei in der Schweiz selbst kein Geld zu erhalten. Wir haben uns vergewissert, ob diese neuerdings aufgestellte Behauptung denn wirklich stichhaltig ist. Ein Finanzmann, der den schweizerischen Geldmarkt tagtäglich genau übersieht, hat uns erwidert: Es ist wahrhaft lächerlich, zu behaupten, dass sich in der Schweiz kein Konsortium mehr finden liesse, um dem Kanton Bern 20 Millionen Franken zu verschaffen.

Anm.: Die Kantonalbank v. Bern verteidigte sich (anfangs 1901) im Komitee der schweizerischen Emissionsbanken gegen die der bernischen Finanzpolitik gemachten Vorwürfe. Wir reproduzieren das Schriftstück unter Weglassung der derbsten Stellen, weil die Begründung, so wie hier vorgebracht wird, doch etwas für sich hat.

»Die Legende, der Kanton Bern habe mit seinen im Auslande aufgenommenen Anleihen die Valuta verschlechtert, wird von Zürich aus mit einer Geflissenheit verbreitet, die recht auffällig erscheint. Gewisse Blätter wussten sich vor sittlicher Entrüstung gar nicht zu fassen, als das Unerhörte im vorigen Jahre wiederum geschah.

... Recht fatal war es freilich für die betreffenden Finanz-Skribenten, dass bald darauf zwei Länder, die in diesen Dingen eine ganz andere Rolle spielen, als der kleine Kanton Bern, auch den finanziellen Weg des Verderbens unter die Füsse nahmen, dass Deutschland und England nach Amerika pumpen giengen und zwar nicht in Form fester Anleihen, sondern kurzfälliger Schatzscheine. Diese Länder leisteten dadurch wohl den Beweis, dass es Situationen giebt, in denen sich die Heranziehung fremden Kapitals aufdrängt.

Das Schlimmste dabei ist noch, dass augenscheinlich die dominierenden Notenbanken der betreffenden Länder diesen Weg gewiesen haben, von deren Leitung man bisher annahm, dass sie etwas von diesen Dingen verstehe, ja dass sich sogar der Reichsbankpräsident Dr. Koch im Reichstage anlässlich der Diskussion über diese Schatzscheine zu dem haarsträubenden Ausspruche verstieg: »Das beste Mittel, um das Geld im Lande festzuhalten, ist die Aufnahme von Anlehen im Auslande.«

Man darf annehmen, dass der citierte Redner nicht ganz auf den Kopf gefallen ist und sein Urteil einiges Gewicht hat.

Wenn es nun gegenwärtig ein Land giebt, das Ursache hat, Massregeln zu ergreifen, die geeignet sind, das Geld im Lande festzuhalten, so ist es sicherlich die Schweiz.

Sehen wir uns nun an, welches die Wirkung der auswärtigen Anlehen des Staates Bern nach dieser Richtung gewesen sein mag.

Das Konversionsanlehen von 1895 ergab an französischen Barsubskriptionen ca. 15,000,000 Fr. Die Anlehen von 1897, 1899 und 1900, ganz in Frankreich untergebracht, ergaben ca. 80,000,000 Fr., zusammen ca. 95,000,000 Fr., welche Gesamtsumme uns von Frankreich zur Verfügung gestellt wurde und zur Tilgung von Verbindlichkeiten der Schweiz gegenüber Frankreich verwendet werden konnte.

Hätte die Schweiz nicht auf diesem Wege dieses Zahlungsmittel erhalten, so würde sie die Summe auf andere Weise haben aufbringen müssen; Check Paris wäre noch mehr gesucht worden und zwar in bedeutenden Beträgen, das Agio dieser Devise hätte demnach ein noch höheres Niveau erreichen müssen.

Weit entfernt davon, die Valuta unseres Landes zu schädigen, haben somit die Anlehensoperationen des Kantons Bern bisher das Resultat gehabt, zur Verhinderung eines weitern Steigens des Disagios beizutragen und damit — vielleicht — dem Lande zu ermöglichen, um die schwierigste Epoche herumzukommen.

Allerdings wird der Staat Bern in Zukunft jährlich eine gewisse Summe an Frankreich abzuführen haben für Verzinsung und Amortisation der fraglichen Anlehen. Allein diese Verpflichtung verteilt sich auf eine lange Reihe von Jahren und repräsentiert eine Annuität,

deren Summe gegenüber den sonstigen Verpflichtungen der Schweiz nicht ins Gewicht fällt und jedenfalls nicht die Bedeutung hat, die man ihr zuschreibt.

Uebrigens besitzt Frankreich nicht nur Berner-Obligationen. Sein Besitz an Eidgenössischen, Staats-, Gemeinde- und Eisenbahntiteln ist enorm und man findet es in der Schweiz ganz in der Ordnung und angenehm, wenn bei Subskriptionen dieses Land sich reichlich beteiligt, oder allfällig liegen gebliebene Titel aufnimmt, überhaupt auf unsern Effektenmärkten ein Absorptionsvermögen bethätigt, das seinesgleichen sucht.

Wir haben bisher noch nicht gehört, dass man von Zürich oder andern Plätzen aus einheimische Titel aus Rücksichten für unsere Valuta nicht hätte nach Frankreich oder England abgeben wollen. Nur was in dieser Richtung Bern thut, wird abfällig kritisiert.

Vom Standpunkte der Valuta aus scheint es uns jedenfalls nicht schädlicher, wenn der Staat Bern zur Verzinsung einer Summe von 1000 Fr. nach Frankreich 30 Fr. oder 35 Fr. zu senden hat, als wenn ein anderer Schuldner für den nämlichen Zweck 40 Fr. sendet.

Nicht die Stipulierung des Titels in fremder Valuta, sondern das Domizil des Gläubigers halten wir da für ausschlaggebend.

Es möge noch angeführt werden, dass die bernischen Staatsanlehen von 1899 und 1900 im wesentlichen, wenn auch indirekt, zur Erstellung von Eisenbahnen zu dienen haben. Der Eisenbahnbau erfordert aber starke Importe vom Auslande an Metall etc. und namentlich an Arbeitskraft (Italien). Diese Bezüge müssen gedeckt werden und bedingen somit eine vermehrte Nachfrage nach fremden Valuten. Es lag nun ziemlich nahe, diesen Bedarf im Auslande aufzunehmen und durch die successive Amortisation die Zahlung der Schuld auf eine Reihe von Jahren zu verteilen.

Wenn noch ein anderes Motiv speziell beim Anlehen von 1900 mitgewirkt hat, so war es die Absicht, durch Herbeizug fremden Kapitals eine drohende, anderwärts schwer empfundene Krisis namentlich im Baugewerbe zu verhindern und dieser Zweck scheint so weit möglich erreicht. Auch ausserhalb unseres Kantons, auch in dem Gebiete, das Zürich sonst gerne das seine nennt, nahm man gerne die Gelegenheit wahr, von dem Golde etwas zu bekommen. Damals dem einheimischen Markte die benötigte Anzahl Millionen zu entnehmen, wäre unseres Erachtens ein verkehrtes Beginnen gewesen und wenn man sich dafür nicht an das »mächtige Zürich« gewendet hat, wie ein dortiges Blatt uns in edler Bescheidenheit zum Vorwurfe machte, so lag das wohl daran, dass das nämliche Zürich zu jener Zeit seine eigenen 4 % Obligationen ziemlich unter pari stehen sah.

Die verehrte Kollegin von Zürich wird aus vorstehenden Aeusserungen, die anzubringen wir gerne die Gelegenheit wahrnahmen, ersehen, dass unser Gewissen rücksichtlich der Beziehungen zwischen den Berner Staatsanlehen und der schweizerischen Valuta durchaus ruhig ist. Wir wünschen nur, dass wir nicht unserseits dereinst an sie eine Gewissensfrage zu stellen haben bezüglich der Wirkungen, welche die durch sie hauptsächlich vertretene Richtung unserer Diskontopolitik auf die weitere Entwicklung unserer Valutaverhältnisse unter Umständen haben kann.

Zum Schlusse bemerken wir bloss, dass wir sehr wohl begreifen, wenn in der vorwürfigen Frage unsere konsequente Verfechtung eines prinzipiellen Standpunktes, welcher nicht derjenige der Mehrzahl unserer Kollegen ist, die letztern insgesamt etwas langweilt, vielleicht sogar etwas nervös macht.

Statt somit der alten Leyer stets neue Variationen zu entlocken, gedenken wir in Zukunft von einer Motivierung unserer Voten im Schosse des Diskontokomitees Umgang zu nehmen und uns auf die Abgabe des Votums zu beschränken.

In diesem Sinne stimmen wir, faute de mieux, für Beibehaltung der bisherigen Sätze.«

§ 55. **Die Fremdenindustrie und der Wechselkurs.**

Bei der Aufzählung der Faktoren, welche die Zahlungsbilanz der Schweiz beeinflussen,[1]) darf die Fremdenindustrie nicht übergangen werden, bedeutet sie doch für

---

[1]) »Auch der grosse Fremdenstrom, der letzten Sommer die Schweiz aufsuchte, trug dazu bei, unsere allgemeine Zahlungsbilanz und die Valutenkurse günstiger zu gestalten.«

J.-B. 1899. Bank in Zürich.

»Die guten Ernten in Europa und speziell für die Schweiz der lebhafte Fremdenverkehr haben vermocht, dem Geldmarkt eine freundlichere Physiognomie zu geben. Der französische Wechselkurs steht für die Verhältnisse hoch und wir schliessen daraus, dass noch grosse Verbindlichkeiten in Frankreich abzuwickeln sind.«

M.-A. 25. August 1898. Bank in Basel.

»Die periodische Erleichterung hängt einerseits mit dem Fremdenstrom des Sommers, anderseits mit der Anspannung des schweizerischen Wechseldiskonts auf Ende September, auf Martini und auf den Jahresschluss zusammen.« *N. Z. Z. 30. Juni 1899.*

»Die im abgelaufenen Jahre überaus günstige Fremdensaison

die Schweiz eine überaus wichtige Einnahmequelle.[1]) Nächst der landwirtschaftlichen Produktion und der Grossindustrie, deren jede etwas über eine halbe Milliarde Franken an die gesamte Wertproduktion in der schweizerischen Volkswirtschaft liefert, ist es wahrscheinlich der Fremdenverkehr, der am meisten, näm-

---

begann wohl, das Disagio unserer Valuta gegenüber Frankreich allmählich etwas zu mildern.«

J.B. B.-C. 1899.

»Avec la belle saison le change s'est un peu détendu, probablement par suite de l'affluence des étrangers; nous l'avons vu, pendant quelques jours vers le milieu de septembre, aux environs de 100.20 Cq. était son cours le plus bas de l'année.«

J.-B. 1898. Banque de Genève.

Die Bank in Basel stellte in den Meinungsäusserungen des Diskontokomitees vom 10. August 1899 fest, dass der Einfluss der Fremdenindustrie auf die Wechselkurse sich erst in der zweiten Hälfte des Monats August äussert.

»Wenn wir aber auch annehmen wollen, die Schätzung der gesamten Einnahmen aus dem Fremdenverkehr sei mit 120 bis 150 Millionen nicht zu hoch gegriffen, so haben wir damit noch keinen sichern Anhaltspunkt für den wirklichen Gewinn, den das wirtschaftliche Leben unseres Landes aus der Fremdenindustrie zieht. Wir dürfen annehmen, dass von den Lebensmitteln, welche die Fremden bei uns geniessen, der weitaus grösste Teil, vielleicht zu neun Zehnteln ausländischer Import ist, der bezahlt werden muss. Unsere kommerzielle Unterbilanz kommt nicht von ungefähr. Der Bordeaux, den der Fremde bei uns trinkt, kommt aus Frankreich, das Huhn, das er isst, aus Italien, das Mehl des Brotes, das er verzehrt, aus Ungarn, Rumänien, Russland.

Z. P. 1. Oktober 1899. Keine Uebertreibungen!

[1]) »Der Fremdenverkehr ist ein Aktivum in der internationalen Zahlungsbilanz, aber ein Aktivum, das auch wieder seine Abstriche erhält durch alle diejenigen Ausgaben, welche wir im Auslande machen, auf Reisen etc. Der Fremdenverkehr wird auch überschätzt, denn er basiert zu einem grossen Teil auf persönlichen Dienstleistungen der schweizerischen Bevölkerung.

Nat.-Rat Köchlin, St. B. 1899. S. 225.

Die Fremdenindustrie bringt allerdings beträchtliche Summen ins Land; die Bedürfnisse der Hotelindustrie (fremde Warenbezüge) erheischen hinwiederum ansehnliche Geldmittel. — »Wir glauben,« schrieb die Bank in Basel am 3. Aug. 1899 in den M.-A., »dass

lich 100 bis 150 Millionen Franken, zur Ausgleichung unserer internationalen Verbindlichkeiten beiträgt.[1])

Ausländische Zeitungen sind alljährlich bemüht, der Schweiz vorzurechnen, wie viele Millionen sie an der Fremdenindustrie verdiente. Bei dieser Gelegenheit werden die übertriebensten Berechnungen aufgestellt. Es fehlt bis heute an den nötigen Hülfsmitteln, um den Ertrag der Fremdenindustrie erfassen zu können. Man ist hauptsächlich auf die im Berichte des Schweizerischen Handels- und Industrievereins zu findenden Zusammenstellungen des Schweizerischen Hotelier-Vereins angewiesen. Eine treffliche Arbeit hat vor einigen Jahren Guyer-Freuler unter dem Titel: »Zur Statistik des Fremdenverkehrs« erscheinen lassen.

Guyer-Freuler sprach gegenüber dem Verfasser dieser Arbeit die Ansicht aus, dass ungefähr zwei

---

speziell die starke Zunahme der Notencirkulation beinahe ausschliesslich eine Folge des Fremdenverkehrs ist.«

»Dr. Geering hält den Bedarf der Fremdenindustrie nicht für geeignet, die schweizerischen Konsumziffern wesentlich zu beeinflussen. Gegen die 1100 Millionen jährlichen Ernährungstage der einheimischen Bevölkerung können die 6 Millionen Fremdentage schwerlich aufkommen, zumal in so allverbreiteten Konsumartikeln wie Fleisch, Wein und Zucker. Höchstens feinere Spezialitäten, wie Geflügel, Wildbret, Fische und Flaschenweine, in denen der sonstige Konsum der Schweiz unbedeutend ist, werden durch den Bedarf der Fremden einigermassen beeinflusst. Bei einzelnen derselben lässt sich faktisch vor und während der Hochsaison ein gewisses, immerhin nur sehr mässiges Anschwellen der Einfuhrziffern nachweisen. Bei der Beurteilung dieser Frage ist nicht zu übersehen, dass ein starker Prozentsatz der sogenannten »Fremden« aus schweizerischen Touristen und Sommerfrischlern besteht, und dass gerade diese einheimischen Gäste zu den stärksten materiellen Konsumenten der Fremdenindustrie gehören.« Protokoll der Jahresversammlung der schweiz. statist. Gesellschaft, Freitag, den 6. Juli 1894 in Zürich v. d. *Zeitschrift für Schweizerische Statistik. S. 408.*

[1]) Dr. Geering, Schweizerisches Jahr- und Adressbuch für Finanz-, Bank-, Transport- u. Versicherungswesen 1900/1901. S. 23.

Fünftel des Betrages der an die Bediensteten der Fremdenindustrie bezahlten Löhne an ausländische Angestellte entrichtet werden. Es sei anzunehmen, dass vielleicht die Hälfte der Köche und Kellner, ein Drittel der Hausknechte und Zimmermädchen fremder Nationalität seien.[1]) Genauere Angaben sind rein unmöglich. Der Statistiker Dr. Eggenberger schätzt den Bruttoertrag der Fremdenindustrie auf 130 Millionen Franken. Dr. Geering glaubt, dass diese Ziffer für das Jahr 1899 nicht zu hoch ist; 15—20 Prozent gehen jeweilen ab (Schweizer); er ist ferner der Ansicht, dass der Betrag, welchen die Bediensteten in Saisonstellen nach Schluss der Saison ins Ausland tragen, für die Zahlungsbilanz nicht wesentlich in Betracht fällt, weil dasselbe, meist schweizerische Personal im Winter an der Riviera etwas verdiene. Ist die Fremdenindustrie das bedeutendste Nettoaktivum für die Zahlungsbilanz?

Dr. Geering hat uns auf diese Frage wie folgt geantwortet: Als Nettoaktivum schätze ich den Bruttobetrag der Fremdenindustrie quantitativ ungefähr gleichwertig für die Zahlungsbilanz mit den Eingängen aus industriellen und kommerziellen Unternehmungen und Filialen im Auslande (Yokohama, Shanghai, New-York etc.) auf etwa 100 bis 150 Millionen Franken jährlich.

Nicht unwesentlich ist die Thatsache, dass der gemünzte Goldzufluss in die Schweiz durch den Fremdenverkehr bedeutende Veränderungen erfahren hat.[2]) Guyer-

---

[1]) Bemerkenswerte Thatsachen bringt diesbezüglich ein Artikel der Z. P. vom 6. September 1900: Die Dienstvölker des Schweizerwirtes.

[2]) Auch die Massnahmen der Verkehrsanstalten schaffen Wandlungen im Fremdenverkehr. Das Grand Hotel Bellevue au Lac in Zürich bemerkt im Geschäftsbericht für das Jahr 1900, dass durch die Erleichterungen, welche die Verkehrsanstalten mit den Generalabonnements, Cirkularbilletten u. s. w. den Reisenden

Freuler ist der Meinung, dass die Hotelkassen heutzutage etwa 50 Prozent weniger gemünztes Gold einnehmen als in früheren Jahren. Früher soll sich unter 2000 Fr. Tageseinnahme 1000 Fr. Gold befunden haben.

Es dürfte noch von Interesse sein, zu erfahren, wie es sich mit der Beteiligung des ausländischen Kapitals bei Unternehmungen der schweizerischen Hotelindustrie verhält. Nach den Mitteilungen des Herrn Guyer-Freuler soll nur wenig fremdes Kapital in derartigen Anlagen stecken. Was das Berner Oberland anbetrifft, so sind die Gelder für den Hotelbau beinahe alle von einheimischen Instituten und Privaten beigebracht worden. Auch bei den neuern Umwandlungen in Aktiengesellschaften ist grösstenteils nur einheimisches Kapital engagiert.

Was das Engadin betrifft, so war in Maloja ursprünglich belgisches Kapital thätig. Etwas fremdes Geld soll jetzt noch bei einigen Hotelgeschäften in St. Moritz beteiligt sein.[1])

---

bieten, die Fremdenindustrie, speziell in den Städten, allmählich einen ganz anderen Charakter angenommen habe.

Ueber die Frequenzverhältnisse im Oberengadin giebt der J.-B. der Bank Graubünden für 1900 folgende Ziffern: Deutsche 1900: 6680 (1899: 6975), Engländer 2466 (3281), Amerikaner 1502 (1385), Schweizer 1223 (1506), Italiener 1161 (1540), Franzosen 1499 (1656), Russen 420 (261), Oesterreicher 716 (515), Belgier 347 (269), Holländer 399 (467), Spanier 120 (44), Schweden 38 (38), Dänen 34 (55), Diverse 116 (132). Zusammen 1900: 16,721 (1899 18,124). Es liessen sich über Frequenzverhältnisse noch Zahlen aus anderen Gegenden anführen; das Material, das uns vorlag, erschien uns indessen zu wenig exakt.

Im Frühjahr 1898 war die Umwandlung, resp. Fusion der Luzerner Hotels Schweizerhof, Luzerner Hof und Hotel National in eine einzige grosse Aktiengesellschaft beabsichtigt. Der Plan scheiterte in letzter Minute. Am 9. Aug. 1901 hiess es, ein Londoner Reisebureau habe das Hotel de l'Europe in Luzern angekauft.

[1]) Der J.-B. der Bank für Graubünden für 1900 schreibt: »Am Schluss des Jahrhunderts mag es nicht uninteressant sein, ein Inventar aufzunehmen über die grössern und kleinern Etablisse-

§ 56. Die Wanderbewegung.

Welchen Einfluss hat die Wanderbewegung auf die Zahlungsbilanz? »Diese Frage», erwiderte uns der Chef des Eidgenössischen Statistischen Bureaus in Bern, Dr. Guillaume, »kann von uns nicht zuverlässig beantwortet werden. Immerhin schätzen wir ganz subjektiv den Einfluss namentlich der industriellen Wanderbewegung auf die Zahlungsbilanz als bedeutend. Auch die individuelle Wanderbewegung (Fremdenverkehr) hat jedenfalls Einfluss.«

Die Italiener stehen bei uns als Wanderarbeiter obenan. Unser Land ist voll von Italienern.[1]) Das

ments, welche im Kt. Graubünden der sog. Fremdenindustrie, speziell der Unterbringung und Verpflegung der gesunden und kranken fremden Gäste dienen. Da sich die überwiegende Mehrzahl derselben im Besitz von Privaten oder Kollektivgesellschaften befindet, welche keine Geschäftsberichte etc. publizieren, ist eine genaue Rubrizierung nicht möglich und müssen wir uns daher auf einige allgemeine Angaben beschränken. 33 meist grössere Hotels, Kuranstalten und Sanatorien, welche, abgesehen von den darauf lastenden, teilweise sehr bedeutenden Hypothekarschulden, ein Kapital von ca. 13,000,000 Fr. repräsentieren, sind Eigentum von Aktien- und Kommanditgesellschaften. Davon sind 28 schon seit längerer Zeit (einzelne seit 30 und mehr Jahren) im Betrieb; 3 sind im Laufe des Jahres 1900 aus Privatbesitz an Aktiengesellschaften übergegangen; ein Sanatorium ist im Dezember 1900 eröffnet worden und ein grösseres Hotel ist noch im Bau begriffen.

Im Besitz von Kollektivgesellschaften und Privaten befinden sich über 120 grössere, mittlere und kleinere Hotels, Kuranstalten, Sanatorien und Pensionen, denen sich ausserdem zahlreiche Gasthäuser und andere bescheidenere Unterkunftsgelegenheiten anschliessen.

Die durchschnittliche Rentabilität der im Betrieb befindlichen Aktienhotels (im Jahre 1900 kaum 4³/₄ % von ca. 10,000,000 Fr., bei zwischen 14 und 0 % variierenden Dividenden) ist nicht derart brillant, dass sie zur Erstellung neuer, grösserer Etablissements besonders ermutigen könnte.«

[1]) »Die Italienerfrage ist eine der wichtigsten gesellschaftlichen Fragen der Schweiz.« *Schw. H. Z. Nr. 68. 1900.*

»Die Wanderungen führen der einheimischen Bevölkerung oft fremde, in Sprache, Sitte, Lebensgewohnheiten, Rechtsanschauungen

Baugewerbe im weitesten Sinne, samt Steinhauerei, Eisenbahnbau ist vollends ihr eigenstes Gebiet.[1])

---

verschiedene Elemente zu und verdrängen jene, wenn sie ihr im Konkurrenzkampf überlegen sind. Den Sieg verbürgen hiebei nicht immer die edleren und vollkommeneren Eigenschaften, häufig vielmehr die geringwertigeren und schlechten. Insbesondere vermögen geringere Lebensansprüche, niedriger Kulturstand zuwandernder Arbeiterbevölkerung die einheimische aus ihren Stellungen zu verdrängen, so dass die Billigkeit der Produktion mit einer Herabdrückung des Kulturniveaus erkauft wird.«

Philoppovich, Grundriss der politischen Oekonomie. Bd. II. S. 206.

»Je höher die Bevölkerung in der Bildung emporsteigt, desto empfindlicher reagiert sie natürlich auch gegen jede Monotonie und Verödung der Arbeitsweise. Schon heute sehen wir, dass gewisse rohere Arbeitsaufgaben von der schweizerischen Bevölkerung verschmäht und Einwanderern aus dem Süden überlassen werden. Dieser Einwanderung entspricht auf der andern Seite eine Auswanderung derjenigen Schweizer, welche in der Heimat eine mit ihrem höhern Bildungsniveau harmonierende Beschäftigung nicht finden können. Es erscheint also die Entwicklung und Einbürgerung von höheren Arbeiten, kunstmässig veredelten Produktionszweigen, welche auch gebildete Arbeiter innerlich befriedigen und menschlich erheben, im Lichte einer sozialen und politischen Notwendigkeit.«

John Ruskin als Sozialreformer, Rathausvortrag von Prof. Dr. H. Herkner. N. Z. Z. 24. November 1900.

[1]) »Ausgedehnter als je scheint die Italienereinwanderung in diesem Frühjahr zu sein. Drei Wagen gedrängt voll, sind auch heute morgen wieder mit dem Rheinthaler Frühzug, eine ganze Kolonne, auf unserm Bahnhof eingerückt, und zu Dutzenden standen die Söhne des Südens in den letzten kalten Tagen auf dem Pflaster unserer Strassen herum. Und doch ist St. Gallen bloss eine kleine Seitenlinie auf dem weiten Gebiet, in welches sich die Emigration alljährlich ergiesst; der Hauptstrom flutet über die Gotthard- und Centralbahn, über Zürich und Basel hinaus. Eine annähernde Schätzung der in Basel allein beobachteten Italiener — bei Einbruch wärmerer Tage mehrt sich die Zahl noch gewaltig — darf auf 70—80,000 für die Reiseperiode (März bis Mitte Mai) taxiert werden.

Es reisen die Emigranten zum grossen Teil in Gruppen von 15 und mehr Mann vereinigt mit reduzierten Gruppentaxen bis an ihre Landesgrenze, und da staut sich der Strom der Abgehenden derart, dass die Gotthard- und die Centralbahn Extrazüge einlegen

Im Kanton Tessin, Wallis und Graubünden sind italienische Wanderarbeiter schon längst in grosser Zahl in landwirtschaftl. Betrieben thätig, in neuerer Zeit nun auch in der deutschen Schweiz. Die welsche Schweiz beschäftigt die Savoyarden. Legionen italienischer Arbeiter finden gegenwärtig am Simplon und beim Bahnbau nach dem Ober-Engadin Beschäftigung.[1]) Ein grosser Teil des Erwerbes der italienischen Wanderarbeiter wird durch Geldsendungen nach ihrer Heimat der schweizerischen Volkswirtschaft endgültig entzogen. Es war uns nicht möglich, an Hand von

---

müssen, um die Leute weiter zu befördern. Dass wir die italienischen Arbeitskräfte bei unsern Strassen-, Bahn- und Kanalbauten nun einmal nicht mehr ganz entbehren können, und ihnen nicht zuletzt das glückliche Zustandekommen grosser Werke der modernen Bautechnik zu verdanken haben, kann nicht bestritten werden. Man denke nur an die Gotthardbahn.« *Italienereinwanderung. Nr. 76. St. Galler Stadtanzeiger. 30. März 1901.*

Dr. C. A. Schmid schrieb in einer Artikelserie: Unsere Fremdenfrage, Z. P. Juli 1900: »Die unaufhaltsam, insbesondere seit 1890 vor sich gehende Fremdeneinwanderung in die Schweiz — vorzugsweise in die Städtekantone Zürich, Basel, Genf — hat nachgerade den Charakter einer eigentlichen Invasion angenommen. Es hat diese namentlich das rapide Anwachsen der Einwohnerzahl der Grossstädte der Schweiz, die damit im Zusammenhange stehende Liegenschaftenspekulation und eine momentan allerdings stark verstimmte Konjunktur gebracht. Aber sie ist anderseits in hohem Grade beunruhigend; Wohlergehen und Sicherheit der Schweiz erscheinen durch solche gewaltige, lokale Anhäufungen von Ausländern ernstlich gefährdet.«

Ende 1898 waren im Kanton Zürich über 70,000 Ausländer niedergelassen, gegen 34,000 Ende 1888; 45,000 Deutsche, 14,000 Italiener, 7000 Oesterreicher u. s. w. Von jenen 70,000 waren in der Stadt Zürich allein 48,000 niedergelassen; für 1899 sind die betreffenden Zahlen folgende: Gesamteinwohnerzahl des Kantons rund 400,000. Davon sind 68,724 Fremde = 17 %. Gesamteinwohnerzahl der Stadt rund 163,000; davon sind Fremde: 45,838 = 25 %. Deutsche zählt man im Kanton 44,888, Italiener 12,704 u. s. f. Aehnlich oder noch schlimmer stehts in Basel und besonders in Genf.

[1]) Die italienische Regierung hat deshalb im Mai 1900 in Brig ein Konsulat errichten lassen.

statistischem Material nur einen Begriff von dem Umfang solcher Geldsendungen zu erhalten. Das Postbureau Brig, das uns wohl die wertvollsten Aufschlüsse hätte geben können, lehnte die Auskunfterteilung ab. Die Lohnlisten in den zürcherischen Baugeschäften werden nicht in der Weise geführt, dass die Lohnzahlungen an die italienischen Bauarbeiter getrennt gebucht erscheinen.[1]) Dass aber die ersparten Gelder ganz beträchtliche Summen ausmachen, dürfte aus der äusserst bescheidenen Lebenshaltung hervorgehen. Was die Verhältnisse im zürcherischen Baugewerbe anbetrifft, so konnten wir folgendes in Erfahrung bringen. Der Lohn für die Handlanger stellt sich im Durchschnitt auf 3 bis 3 Fr. 50, für die Maurer auf 4 Fr. 50 und darüber; der Backsteinleger soll bis auf 8 Fr. kommen. Für den täglichen Unterhalt braucht die Grosszahl kaum mehr als 1 Fr. 20; die italienischen Arbeiter machen in kleineren Gruppen gemeinsame Küche, sehr oft wohnen vier bis fünf im gleichen Zimmer! Der Hauptstrom kommt im März, dann bleiben die Leute 6—7 Monate und reisen etwa Ende Oktober wieder in die Heimat. Früher kamen mehr Lombarden in die Schweiz; jetzt ziehen sie weiter nach Norden. In der Schweiz haben wir in den letzten Jahren daher mehr Südländer gehabt; immerhin sollen jetzt noch viele Arbeiter aus den Provinzen Como und Bergamo stammen.

---

[1]) Dass die italienischen Arbeiter im Bauhandwerk einen grossen Bruchteil der Gesamtarbeiterzahl ausmachen, geht aus folgender Tabelle hervor: Jahresbericht für 1900 der Unfall- und Krankenkasse der Baugewerbe in Zürich, S. 29: Krankenkasse. (Zusammenstellung nach der Herkunft, Abgemeldete Tage und Patienten).

	Zürcher	Andere Kantone	Italiener	Uebrige Ausländer
Anzahl der Patienten	400	393	727	315
Anzahl der Tage	9655	9181	12,202	6971

Mehr und mehr kommt auch die Industrie dazu, italienische Arbeitskräfte anzuwerben. Als im Jahre 1899 die Stickerei sich einer aufsteigenden Konjunktur erfreute, wurden in kurzer Zeit etwa 2000 neue Schifflimaschinen aufgestellt. Jede Maschine bedarf zu ihrer Bedienung eines Stickers und etwa fünf Mädchen; hiernach erheischten die 2000 Stickmaschinen etwa 10,000 Arbeiterinnen. So viele neue Arbeitskräfte waren aber in der Ostschweiz nicht vorhanden. Da importierten die Industriellen Arbeiterinnen aus Italien. In Italien betragen die Löhne für Arbeiterinnen 1 Fr. bis 1 Fr. 50 im Tag. Die ostschweizerischen Arbeitgeber versprachen Taglöhne von 1 Fr. 80 bis 2 Fr.; in kurzer Zeit waren in den Ortschaften St. Gallen, Rorschach, Altstätten, Arbon und St. Fiden Tausende von Italienerinnen thätig.[1]) In den Kreisen der einheimischen Arbeiterinnen entstand eine heftige Bewegung, denn ihnen wurden durch diese Invasion die Arbeitsbedingungen verschlechtert. Die St. Galler Fabrikanten fürchten nun, dass die in der St. Galler Stickerei eingeübten Italienerinnen eines Tages nach Italien zurückkehren und dort der schweizerischen Industrie Konkurrenz machen.

---

[1]) »Auch die Spinnerei hat fremde Arbeitskräfte ins Land gezogen. Was die ohnehin gefährdete Lage unserer Spinnerei noch erschwert, sind die von Jahr zu Jahr steigenden Kohlenpreise und die zunehmende Schwierigkeit, auch bei erhöhten Löhnen ein brauchbares und tüchtiges Arbeitspersonal zu finden. Die Antipathie gegen die Fabrik nimmt in wirklich auffallendem Grade zu, derart, dass Arbeiterinnen es oft vorziehen, in der Hausindustrie durch angestrengte Arbeit vom Morgen früh bis Abend spät 1 Fr. bis 1 Fr. 50 zu verdienen, statt in einer Spinnerei bei leichter, höchstens elfstündiger Arbeit 2 Fr. bis 2 Fr. 50. Man beginnt daher in wachsender Zahl italienische Arbeitskräfte ins Land zu ziehen und zwar familienweise. Da verdienen dann die Männer und Knaben mit Vorliebe als Strassenarbeiter, Bauhandwerker und Handlanger ihr Brot, während die Frauen und Mädchen in die Fabrik gehen. *J.-B. 1898. S. 5. Kaufm. Direktoriums St. Gallen.*

Kapitel VIII.

Das Aufsuchen des Wichtigkeitskoeffizienten.

---

§ 57. Unter welchen Voraussetzungen stand der Wechselkurs auf Paris für die Schweiz günstig bezw. ungünstig?

In der Einleitung zu dieser Arbeit haben wir eine Anzahl Erscheinungen und Vorgänge am Geldmarkt in den internationalen Handelsbeziehungen und im Geschäftsleben überhaupt aufgezählt, die auf die Bewegung des Pariserkurses einen unverkennbaren Einfluss ausüben. Hier wollen wir nun an Hand einzelner konkreter Fälle das Gewicht des Einflusses der einzelnen Faktoren nur ganz oberflächlich untersuchen. Da es an statistischen Hülfsmitteln, von der Handelsstatistik abgesehen, fehlt, so kann man natürlich keine feststehenden Thatsachen vorführen, sondern nur vage Vermutungen. Man ist hauptsächlich auf den deduktiven Weg angewiesen.

Wir greifen vorerst einige Beispiele heraus, die zeigen sollen, wie die Verhältnisse bei einem günstigen Kursstand waren. Ueberaus günstig stand der Wechselkurs auf Paris im Jahre 1894 während des Zollkrieges mit Frankreich;[1]) er wies mit 100.26 ein ausserordentlich niedriges Maximum auf, indem er gerade nur knapp und nur auf kurze Zeit den Goldpunkt überstieg. Im Jahre 1894 standen Pariser Wechsel von Ende April bis gegen Ende November fast ununterbrochen auf oder

---

[1]) Vgl. § 44: Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Passivität im Warenverkehr.

unter Pari.[1]) Aus der graphischen Gegenüberstellung der Ein- und Ausfuhr und des Wechselkurses auf Paris im Berichte der schweizerischen Handelsstatistik geht hervor, dass die Schweiz nie günstigere Wechselkurse auf Paris und zugleich auch gegenüber dem ganzen Ausland hatte, als in den Jahren 1892, 1893, 1894, in jener Periode, wo die Unterbilanz nie über 200 Millionen Franken oder 24 % der Einfuhr stieg.

Niedrig war der Kurs für Check Paris auch im vierten Quartal 1896; damals glaubte man, den günstigen Stand aus der Thatsache des höheren schweizerischen Diskontos herleiten zu sollen, der einen Kapital-Zufluss aus Frankreich bedingte. Die Franzosen kauften Wechsel

---

[1]) Dr. Geering verficht die Ansicht, der abnorme Kursstand des Jahres 1894, das seit 1889 die besten Kurse aufweist, sei auf die Thatsache zurückzuführen, dass unsere internationalen Verbindlichkeiten infolge des Zollkrieges mit Frankreich und des Ausschlusses vieler französischer Waren (1893 und 1894) ausserordentlich klein waren. (Diese Ansicht hat viel für sich; allein der günstige Kursstand dürfte u. E. auch noch auf die geschlossenere Diskontopolitik der Emissionsbanken [seit 1893 einheitlicher Satz!] zurückzuführen sein.)

»Der Kapitalreichtum Frankreichs, zu dem sich eine günstige Handelsbilanz gesellt, bewirkt, dass im internationalen Verkehr die Wechselkurse, wenigstens was die Länder des europäischen Kontinents betrifft, stets mehr oder weniger zu Frankreichs Gunsten stehen. Die Schweiz wird durch diese internationale Strömung um so mehr in Mitleidenschaft gezogen, als sie durch eine Münzkonvention mit Frankreich verbunden ist, welche die Bewegungen von Barschaft zwischen den beiden Ländern erleichtert. Es entwickelte sich hieraus ein für die schweizerischen Geldverhältnisse höchst nachteiliger Barexport, welcher im Verlauf der Jahre in eine Silberdrainage ausartete. Die Silberdrainage hat sich leider in unsere Verhältnisse derart eingenistet, dass es einer aussergewöhnlichen Anstrengung bedarf, um dieses Uebel wieder los zu werden. Zu bemerken ist, dass die Steigung des Agios auf dem französischen Wechselkurse zusammenfällt mit der seit 1895 bestehenden grösseren Thätigkeit in Handel und Industrie und mit dem Inkrafttreten des neuen Handelsabkommens mit Frankreich.«

J.-B. 1900. Bank in Basel.

bei uns, angelockt durch den höhern Zinssatz, während dem schweizerischen Bankier das Geld am einheimischen Markte zu teuer war und er sich solches aus Frankreich vermittelst Trassierung per 3 Monate auf Paris beschaffte.[1]) Ende März 1897 trat eine Steigerung des Pariserkurses ein. Die Vermutung liegt nahe, dass die Schweizer Bankiers durch den leichteren Geldstand in der Schweiz veranlasst, die Pariser Kredite nicht mehr benutzten und sie zurückzahlten, was den Kurs wieder in die Höhe trieb.

Der im Jahre 1893 eingeführte einheitliche Diskontosatz der schweizerischen Emissionsbanken zeitigte günstige Wirkungen auf die Gestaltung des Wechselkurses auf Paris;[2]) gebessert wurde der Kurs im fernern durch die verminderten Warenbezüge aus Frankreich. Gegenüber jenen Theoretikern, die eine Besserung der Kurse in den Jahren 1893 und 1894 nur der günstigeren Handelsbilanz mit Frankreich zuschreiben möchten, wollen wir doch noch den Einfluss des offiziellen Diskontosatzes der schweizerischen Emissionsbanken näher feststellen. Im Jahre 1891 betrug unter der Herrschaft des Systems der autonomen Festsetzung des Diskontosatzes auf jedem Hauptbankplatz der Durchschnittssatz in der Schweiz 3,92 %, im Jahre 1893 hingegen nur 3,37 %. Also trotz dem höheren Diskonto-Niveau des Jahres 1891, das einen ungleich wirksameren Kampf gegen das Disagio

---

[1]) Vgl. § 54: Die Domizilierung von Tratten und Anleihen in Paris.

»Es scheint zur Zeit vom Ausland her ziemlich viel Geld in schweizerischen Wechseln und Effekten angelegt zu werden, was wohl zum Teil den Rückgang des hauptsächlich in Betracht kommenden Wechselkurses auf Paris veranlasst.«

M.-A. 26. August 1897. Kantonalbank in Bern.

[2]) Innert kurzer Frist wurde der officielle Diskontosatz von 3 auf 4½ % erhöht.

hätte gestatten sollen, betrug der Geldkurs für kurzfällige Wechsel auf Paris im Jahre 1891 im Maximum 100.45, während er im Jahre 1893 100.39 betrug. Nicht allein die geringe Wareneinfuhr aus Frankreich mag ihn auf diesen Stand herabgedrückt haben.[1] Der Effekt des geschlosseneren Auftretens am Diskontomarkte der durch die einheitliche Normierung des Diskontosatzes bewirkt wurde, tritt unverkennbar hervor.

Unzweifelhafter liegen die Wirkungen des höheren Zinsfusses dagegen in den Jahren 1895 und 1896 vor; in beiden Jahren wurde der offizielle Diskonto in der Schweiz ziemlich hoch gehalten (1895 3,27 %, 1896 3,94 % im Durchschnitt). Es bestand also somit eine Differenz von 1,17 % im Jahre 1895 und 1,94 % im Jahre 1896 zwischen dem schweizerischen und französischen Bankdiskonto. Dass dieser »Ecart« das Kursniveau günstig beeinflusste, gab selbst Herr Dr. Geering zu, der sonst gar nicht im Verdachte steht, die Diskontopolitik der Emissionsbanken übermässig zur Erklärung des hohen Pariseragios heranzuziehen.[2] Ende

---

[1]) Im Jahre 1891 stand z. B. der durchschnittliche Diskontosatz in der Schweiz auch höher als im Jahre 1890; er betrug 1891: 3,92 %, 1890 3,88 %. Trotzdem stand der Wechselkurs auf Paris im Durchschnitt auf 100.22, während die Moyenne des Jahres 1890 nur 100.16 betrug. Der Bericht des Banknoteninspektorates führt diese Thatsache, dass trotz dem höheren Diskontostand die Wechselkurse sich verschlechterten, auf den Umstand zurück, dass die von den Emissionsbanken befolgte oder versuchte Diskontopolitik sich mangels einheitlicher Durchführung als machtlos erwies.

[2]) Nr. 76 1897 N. Z. Z.: Unsere wirtschaftliche Lage gegenüber dem Auslande.

». . . Es ist klar, dass die vorübergehende „Besserung“ unserer Valuta in den letzten beiden Jahren lediglich auf dieser Differenz der Diskontoraten in der Schweiz und in Paris beruhte. Und ohne diese Differenz im Diskont muss angenommen werden, dass der Pariserkurs überhaupt nie mehr wesentlich auch nur unter den Goldpunkt gesunken wäre. Was Frankreich und Lon-

des Jahres 1899 stand der offizielle Diskonto in der Schweiz auf 6 %; dieser hohe Satz hatte zur Folge, dass die Unternehmungslust da und dort eingeschränkt wurde; dem anlagesuchenden Kapital wurde indessen Gelegenheit gegeben, mehr als in den vorhergehenden Jahren die Kapitalien im Lande selbst zu hohen Zinssätzen zu placieren; die Ansicht, dass die Festlegung von Kapitalien im Inlande der günstigeren Zinsbedingungen wegen wesentlich zur Besserung des Pariserkurses beigetragen hat,[1]) wird auch in den Kreisen der schwei-

---

don anbetrifft, so liegt die Erklärung nahe, dass der erheblich höhere Diskontosatz der Schweiz das Kursniveau dieser Devisen heruntergedrückt habe, obschon letztes Jahr trotz dem höheren schweizerischen Diskonto hohe Devisenkurse zu verzeichnen waren.«
J.-B. B.-C. 1892.

[1]) »Der Rückgang des französischen Wechselkurses scheint diese Ansicht zu bestätigen.« *M.-A. 30. Nov. 1899. Bank in Basel.*

Der Kursstand war in den Monaten November und Dezember 1899 folgender:

	Wechselkurs a. Paris (Geld)	Schweiz. Diskonto	Französ. Diskonto
1. Nov.	100.25	6 %	3 %
15. Nov.	100.28 3/4	6 %	3 %
30. Nov.	100.27 1/2	6 %	3 %
8. Dez.	100.30	6 %	3 %
18. Dez.	100.35	6 %	3 1/2 %
20. Dez.	100.37 1/2	6 %	3 1/2 %
22. Dez.	100.42 1/2	6 %	4 1/2 %
28. Dez.	100.60	6 %	4 1/2 %

Man sieht also, dass sobald die Differenz zwischen dem Diskonto der Schweiz und demjenigen Frankreichs sich verringert, der Wechselkurs sich überraschend schnell verschlechtert, weil das französische Kapital bei hohen Sätzen im eigenen Lande keine Veranlassung hat, in die Schweiz zu gehen.

»Wir verdanken es dem Unterschied in den Zinssätzen zwischen Frankreich und der Schweiz, dass der französische Wechselkurs heute niedriger steht als voriges Jahr. Die Verschuldung hat eher zugenommen.« *M.-A. 7. Juli 1898. Bank in Basel.*

»Der französische Wechselkurs hat im Beginn dieses Monats — einerseits infolge der letzten Diskontoermässigung der Bank von Frankreich, anderseits aber ganz besonders aus Anlass von grössern Ankäufen von Schweizer-Valuta — einen scharfen Rück-

zerischen Emissionsbanken geteilt. Die vorhergehende Besserung des Kurses im November und Dezember 1899 ist aber auch zum guten Teil auf das stramme Festhalten der Konkordatsbanken an ihrem Diskontominimum zurückzuführen. Die Erfolge dieser Politik sollen im nächsten Kapitel gewürdigt werden.

Ein hoher Diskonto allein kann indessen das Agio nicht wirksam genug bekämpfen, denn die vorsichtigste und wohlmeinendste Diskontopolitik wird durch andere Faktoren — Handelsbilanz, Gründungen im Auslande, Placierung von Schulden in Paris — durchkreuzt. Man kann in solchen Fällen, wo die Aufwärtsbewegung im Kurse trotz dem Hochhalten des Diskontos ihren Fortgang nimmt, vielleicht nur einwenden, dass ohne diese Diskontopolitik die Sache noch schlimmer wäre. Die Wirkung eines hohen Diskontos aber nur gering zu schätzen oder gar in Frage zu stellen, geht indessen doch nicht an. Gewiss üben die anderen Faktoren für die Handelsbilanz, die Produktenankäufe, die Abwicklung internationaler Verbindlichkeiten durch schweizerische Kanäle u. dgl. einen mächtigen Einfluss auf die Wechselkurse aus, dem gegenüber sich die Steigerung der Diskontosätze als ein zu schwacher Gegendruck erweist. Die Einwirkung des Diskontos auf die Wechselkurse könnten wir noch an unzähligen Beispielen nachweisen; wir müssen es aber mit Rücksicht auf den Umfang dieser Arbeit an den bereits angeführten genügen lassen.[1])

---

gang erfahren, der erst bei ca. 100.42½ zum Stillstand kam. Seitdem ist eine entschiedene Reprise erfolgt und heute ist Check Paris einstweilen wiederum zu ca. 100.60 gesucht. Es liegen hierin Beweise, wie sehr der Stand dieser Devise zumal von den Geldverschiebungen an und für sich abhängt und nicht nur ausschliesslich von unsern Diskontonormen.« *Eidg. Bank (A.-G.).*

[1]) Um die Einwirkung des Diskontos auf den Wechselkurs nachzuweisen, führen wir noch ein Schulbeispiel an. Das Disagio

Bereits wurde kurz erwähnt, dass die Emissionsbanken es als ihre vornehmste Aufgabe betrachten, möglichst viel Geld ins Land zu ziehen und so auf das Disagio der Währung zu drücken. Der hohe Diskonto stellt den Köder dar, der ausgeworfen wird, um das Ausland zu veranlassen, bei uns Wechsel zu kaufen. Wenn aber z. B. Frankreich selbst hohe Zinssätze hat, so muss unser Zinsangebot noch höher sein. Sobald sich der Unterschied oder »Ecart«, wie die Bankleute sagen, zwischen dem Diskonto der Banque de France und demjenigen der schweizerischen Emissionsbanken verringert, vermindert sich auch der Anreiz, Schweizerpapier zu kaufen, der Wechselkurs verschlimmert sich zu Ungunsten der Schweiz. Das konnte man Ende des Jahres 1899 sehr gut bemerken. Die Banque de France erhöhte am 9. Dezember 1899 den Diskontosatz von 3 % auf $3^1/_2$ %, am 21. Dez. von $3^1/_2$ % auf $4^1/_2$ %. Die Folge davon war ein rasches stetiges Wachsen des Wechselkurses; für die schweizerische Valuta war die Erhöhung in unserm Nachbarlande umso bedenklicher, als die Notenbanken es nicht wagten mit Rücksicht auf die Geschäftswelt, die unter dem bereits am 19. Oktober schon angenommenen Diskontosatz von 6 % schwer seufzte, noch weiter zu gehen.

unserer Handelswährung, wie es sich in dem Kurs der Devise Paris ausdrückt, ist im Februar und März 1897 nahezu doppelt so hoch gestiegen als je zuvor auch als 1893. Mitte März trat dann aber Hand in Hand mit der Erhöhung des Diskontos unserer Emissionsbanken ein Rückgang von 100.66 auf $100.27^1/_2$ % ein. Der Kurs sank bis auf den Goldpunkt, um bald wieder eine steigende Bewegung einzuschlagen. Den grössten Teil des Monats Mai hindurch hat er sich auf $100.37^1/_2$ gehalten. Nachdem aber der Diskont inzwischen wieder ermässigt worden war, schlug der Kurs rasch wieder eine steigende Richtung ein; in kurzer Zeit stand er wieder auf 100.50. Das ereignete sich im Jahre 1897 zu einer Zeit, als noch kein Minimalsatz bestand, der Einfluss der Notenbanken auf den Wechselkurs somit ein geringerer war.

Die Banque de Commerce in Genf bemerkte am 21. Dezember 1899:[1]) »La Banque de France élevait son escompte de 1 %, le change alors était 100.40 tandis qu'il vaut aujourd'hui 100.65. Cette différence de 0,25 sur le change semble correspondre exactement à l'augmentation de 1 % pour du papier à 3 mois.[2]) N'y aurait-il pas dans ce rapprochement des chiffres une orientation utile à méditer et qui confirmerait dans une certaine mesure la politique d'escompte que nous avons suivie depuis plusieurs mois? S'il en etait ainsi nous devrions élever en Suisse sans trop tarder nos taux, afin de rétablir entre nos deux pays un écart plus important.«

Seit dem Beginn des Jahres 1901 wurden die Kursverhältnisse für die Schweiz immer günstiger. Am 27. Juni 1901 wurde Check Paris al pari gehandelt.[3])

---

[1]) M.-A. 28. Dez. 1899. Wir sind eher geneigt, die Hauptursache für die neueste Kursbewegung nicht in den Anforderungen des Jahresschlusses als vielmehr bei der erhöhten französischen Bankrate zu suchen, welche ihren unheilvollen Einfluss auf unsere Schweizer Valuta auszuüben begonnen hat.

26. Dez. 1899. Schw. G.

Check Paris hat auf einmal wieder einen Anlauf nach oben genommen, was mit der letzten Mittwoch in Paris aufgelegten russischen Anleihe von 424 Millionen Franken in Verbindung gebracht wurde. *24. Mai 1901. Schw. G.*

[2]) Am 3. November 1898 führte die Bank in Basel aus: »Die Verteuerung des Geldes in Frankreich hat den französischen Wechselkurs in der Schweiz um ca. 1/8 % in die Höhe getrieben, und die Erhöhung unseres offiziellen Diskontosatzes auf 5 % ist in dieser Beziehung wirkungslos geblieben.«

[3]) Die Banque du Commerce schrieb am 27. Juni 1901 in den M.-A.: »Nous aurions pu mettre aujourdhui le drapeau blanc sur la Banque car le chèque Paris se traitait en bourse au pair. Il faut remonter au 5 Novembre 1896 pour retrouver le change sur France au pair. Si les porteurs de titres étrangers dont les Coupons de Juillet se paient à Paris s'en plaignent, les Banques d'Emissions certes ne s'en plaindront pas.«

»Zur momentanen Gesundung unserer Valuta trägt natürlich auch die Verminderung unserer Importe bei, die am drastischten

Mit Behagen schrieb das Präsidium der Konkordatsbanken, die Bank in Basel, am 27. Juni 1901 in den Meinungsäusserungen des Diskontokomitees: »Die Abwicklung der Verbindlichkeiten vollzieht sich hier ohne merkliche Geldversteifung. — Der Parikurs für Check Paris verdient in der That festgenagelt zu werden. Welches auch die Ursachen der grossen Besserung des französischen Wechselkurses sein mögen, so beweist dieselbe zweifellos, dass man in der Beurteilung der Finanzlage der Schweiz und der Situation der schweizerischen Emissionsbanken zu schwarz gesehen hat. Die niedern Wechselkurse hängen auch zusammen mit der herrschenden Geschäftsunlust, besonders in Bank- und Börsenkreisen.«

Welches sind nun die Ursachen, welche eine so günstige Gestaltung der Devise Paris herbeigeführt haben? Die Verbesserung der Handelsbilanz, die straffere Diskontopolitik in Verbindung mit den temporären Notenrückzügen, die Titelkäufe Frankreichs in der Schweiz? Welchem von diesen Faktoren ist die grösste Bedeutung beizumessen?

William Speiser antwortete uns auf die Frage: Welches ist wohl der Hauptgrund für das Sinken des Pariserkurses unter den Goldpunkt, Kapitalverschiebung oder verbesserte Handelsbilanz? wie folgt: »Ich nehme an, Sie haben hier das seit Anfang des laufenden Jahres eingetretene Fallen des Kurses und dessen Annäherung an Pari im Auge und ich gehe mit Ihnen darin einig, dasselbe wesentlich dem Zufluss französischen Kapitals zuzuschreiben, hervorgebracht durch die Ankäufe für

aus dem Rückgang unserer Zolleinnahmen Monat für Monat hervorgeht. Sollten uns wiederum eine gute Ernte, sowie ein reicher Fremdenandrang beschieden sein, so können wir wohl das ganze Jahr 1901 auf billige Pariser Wechselkurse rechnen.«

Bank in Zürich, Rundschau über die Monate Mai und Juni 1901.

fremde Rechnung schweizerischer Staatspapiere. Die verminderte Wareneinfuhr aus Frankreich und noch in viel höherem Masse die allgemeine Erleichterung des Geldmarktes, welche schon gegen Ende 1900 sich geltend machte und ohne die, abgesehen von Verhältnissen der inneren Politik Frankreichs, der Kapitalzufluss von dort kaum so rasch und so stark erfolgt wäre, diese Umstände werden ebenfalls dazu beigetragen haben, unsere Valuta zu verbessern. Indessen lege ich das Hauptgewicht auf die zuerst erwähnte Ursache, nämlich auf die Ankäufe für Rechnung des Auslandes schweizerischer Staatspapiere.

Ich halte wie Sie dafür, dass die Verschuldungstheorie einigermassen auf die Spitze getrieben wurde. Gewisse und sehr wichtige Faktoren, wie z. B. die sogenannte Fremden-Industrie, die Forderungen der Schweiz für die Erträgnisse von im Ausland angelegten Kapitalien und sodann wieder der Abfluss von Kapitalien, bewirkt durch Beteiligung in sehr grossem Massstabe an neuen Unternehmungen im Auslande, wobei die verschiedenen Trusts, durch Ausgabe ihrer Obligationen in sehr hohen Beträgen, dem inneren Markt viel Kapital entzogen haben, sind nicht genügend in Betracht gezogen worden. Ihre Verfechter haben beinahe ausschliesslich auf die Ergebnisse der Zollstatistik abgestellt und die Einflüsse des internationalen Kapitalmarktes ignoriert. Und doch beweisen, wie mir scheinen will, die Resultate des Jahres 1900, günstigere Handelsbilanz und dennoch hoher Pariserkurs, dass noch andere als die von Geering namhaft gemachten Faktoren bei der Gestaltung der auswärtigen Wechselkurse mitwirken.

Es will mir scheinen, dass die straffere Diskontopolitik eher die Folge als die Ursache war des hohen Pariserkurses. Dieser deutete eben an, dass eine dauernde

Kapitalabströmung in der Richtung nach Frankreich vor sich gehe und um dieser Strömung entgegenzuwirken, das Kapital im Lande zu halten, dem Handel ein Warnungszeichen zu geben, ihn zu veranlassen, seine Verbindlichkeiten einzuschränken und — last not least — weil den Banken die Mittel auszugehen drohten, also »der Not gehorchend, nicht dem eignen Trieb«, haben diese ihren Diskontosatz erhöht und während längerer Zeit hoch gehalten. In der Folge hat alsdann die eingetretene Erleichterung auf dem Kapitalmarkt und ebenso der Geldüberfluss in Frankreich dem Abströmen von Kapital aus der Schweiz entgegengewirkt und, dank der günstigeren Bedingungen, welche den Abgebern von Kapital von der Schweiz geboten wurden, eine Störung im entgegengesetzten Sinne hervorgebracht.«

Direktor Appia antwortete uns auf die gleiche Frage: »Le change sur France descend au-dessous du »Goldpoint«, lorsque les exportations en capitaux ou en marchandises sont plus fortes que les importations.

La balance commerciale favorable pour l'année 1900 ne se manifeste qu'à présent (mars 1901) à cause de règlements à échéance.[1])

---

[1]) »Nous croyons que la grande diminution de nos importations pendant l'année courante, surtout dans la mesure où cette diminution concernera la France, ne se fera sentir sur le change que l'année prochaine.«

M.-A. 15. November 1900. Banque du Commerce.

»Die Banque du Commerce glaubt, dass die grosse Abnahme unserer Einfuhr aus Frankreich im laufenden Jahr dann im nächsten Jahr ihre Wirkung in niedrigeren Kursen der Devise Frankreich zeigen werde.«

»Die Voraussage, dass die Wirkung der abnehmenden Einfuhr keine unmittelbare, sondern eine erst später sich einstellende sein werde, hat sich somit glänzend bewahrheitet. Dass aber Check Paris trotz sinkenden Diskontosätzen so rasch fallen konnte, dafür müssen noch andere Gründe vorhanden sein, die freilich jetzt noch nicht alle zu Tage treten. Ohne Zweifel aber ist es namentlich

La réduction de la circulation fiduciaire a eu une certaine influence.

Quant à la politique d'escompte elle n'a qu'une influence peu apparente, cependant cette influence ne peut se nier.

Les achats en fonds fédéraux par les étrangers ont fait affluer en Suisse un chiffre inusité de moyens de paiement qui ont pesé et pèsent sur la balance générale d'une façon très favorable.

C'est la balance financière, autrement dit le mouvement des capitaux qui prime tout le reste; vient ensuite: la balance commerciale, la politique d'escompte ne vient qu'en troisième rang.«

Dr. Georg schrieb im Jahresbericht der Genfer Handelskammer: »D'aucuns se sont empressés d'attribuer à cette amélioration dans la balance des échanges de produits, la baisse momentanée de notre change; sans vouloir contester l'influence heureuse qu'à pu produire sur notre change la modification signalée dans le mouvement des marchandises, nous croyons opportun de rappeler que le prix du change est déterminé par l'ensemble des engagements réciproques entre les pays; or si le mouvement commercial, tel qu'il est relevé par la statistique douanière, constitue presque partout le facteur le plus important des engagements internationaux, le commerce des titres, les emprunts étrangers contractés ou consentis et la participation financière à des entre-

---

ein Faktor, der mächtig dazu beiträgt, und das ist das Aufkaufen schweizerischer Staatspapiere durch das Ausland, namentlich Frankreich. Eidgenössische Rente z. B. ist ohne Zweifel in grossen Posten zu unsern Nachbarn gewandert. Neben der bessern Verzinsung werden manche Franzosen auch durch die unerquicklichen, innerpolitischen Verhältnisse in Frankreich dazu geführt, solide Schweizerpapiere zu kaufen.

9. März 1901. Schw. G.

prises étrangères, les dépenses des étrangers dans le pays et des nationaux au dehors, et d'autres facteurs encore, échappent en grande partie à tout contrôle sérieux. L'importance de ces divers facteurs est mise en évidence, dans notre économie nationale, par le fait que pendant les douze dernières années la statistique du commerce suisse accuse dans la balance un passif total qui s'élève à plus de trois milliards de francs, et que pendant ces douze années notre pays ne s'est nullement appauvri, comme le prouvent les enquêtes relatives à notre richesse nationale; bien au contraire. Une ou plusieurs des opérations commerciales qui échappent aux états de douane, ou peut-être toutes ensemble, ont donc rétabli l'équilibre de la balance et permis à la Suisse de payer l'excédent de ses importations de marchandises. Si ces opérations nous sont restées favorables au même degré pendant les mois écoulés, une diminution de nos achats de marchandises se produisant simultanément avec une augmentation de nos exportations, a dû forcément réduire la somme totale de nos engagements et améliorer ainsi notre change. Il paraît toutefois bien probable que la baisse inattendue de notre change est due tout d'abord aux achats considérables de titres de rente fédérale et autres papiers suisses effectués depuis quelques mois par l'épargne française; ces achats agissent nécessairement très directement sur le change, mais il faut ajouter que cette action ne peut être que momentanée, et que l'exportation de titres suisses n'est autre chose qu'un emprunt consenti par l'étranger et qui n'améliore nullement notre situation économique à un point de vue général.»

Wir reihen an diese Ausführungen die Aeusserungen einiger Bankinstitute:

Die Eidgenössische Bank (A.-G.) gab in ihren Monatsbulletins vom Februar und Juni 1901 für das Sinken des Pariserkurses verschiedene Gründe an. Sie schrieb Ende Februar 1901: »Die um so günstigere Handelsbilanz im Verein mit den andern massgebenden Faktoren (Diskontoverhältnisse) etc. konnte denn auch nicht ohne Einfluss auf unsere ausländischen Wechselkurse bleiben; doch scheint der jüngste scharfe Rückgang des französischen Checkkurses zunächst in ganz besonderen Kapitalverschiebungen (Käufen eidgenössischer Rente durch Frankreich) zu suchen zu sein.«

Ende Juni 1901 schrieb das nämliche Institut: »Um ein Analogon zu haben, müssen wir bis im Oktober 1896 zurückgreifen. Alles hat aber auch zu diesem Gang der Dinge beigetragen: der billige Geldstand in Frankreich, die Erwerbungen eidgenössischer Rententitel seitens Frankreichs, die Annäherung an die alljährlich wiederkehrende Periode des Sinkens des französischen Kurses. Nur noch einen Schritt, und wir stehen vor der Möglichkeit eines rentablen Goldimportes; aber mannigfach ist auch schon auf den Umschlag hingewiesen worden, der durch unsere vermehrte Verschuldung an den grossen Nachbarn, bezw. durch Zins- und Amortisationsleistungen einmal in entgegengesetzter Richtung auf den französischen Wechselkurs einwirkt.

Die Bank in Zürich nahm in den Monatsbulletins vom Januar, Februar und März spezielle Stellung zur Wechselkursfrage. Sie schrieb im Januar: »Januar, sonst ein fataler Monat für unsere Landeswährung, hat diesmal schöne Stabilität gezeigt. Erfreulicherweise konnte unsere tonangebende Devise, Check Paris, den ganzen Monat hindurch auf dem Niveau von 100.50 sich behaupten, anstatt wie in den beiden Vorjahren in raschen Sprüngen bis auf 100.70 und noch darüber anzusteigen. Wir glauben, es hängt diese Besserung mit dem grossartigen Geschäft in neuer eidgenössischer Rente zusammen, welches der Platz Basel mit Pariser Banken und Versicherungsanstalten gemacht hat. Kapitalisten in Frankreich, auf hohe Rentabilität ausländischer Staatspapiere bei anerkannter Solidität fahndend, haben eben ihr Auge bereits auf unsere neue 4 % Rente geworfen.«

Im Monat Februar 1901 bemerkte die Bank u. a.: »Wir notierten am 31. Januar 1901 100.50, am 7. Februar 1901 100.40, am 14. Februar 1901 100.30, am 21. Februar 1901 100.20 am 27. Februar 1901 100.22½, oder im Monatsdurchschnitt ca. 100.30.

Man muss bis ins Jahr 1895 zurückgehen, um in dieser Jahreszeit ähnliche niedrige Notierungen zu finden; im Jahre 1900 lautete die Notiz im Februar durchschnittlich 100.70, im Februar 1897, 1898 und 1899 durchschnittlich 100.60. Was verursachte nun wohl diesmal eine so rapide Verbesserung unserer Valuta? Abgesehen von dem Faktum, welches wir in unserer letzten Rundschau hervorgehoben,

den anhaltend starken Verkäufen neuer Bundesrente — und wohl auch der $3^1/_2$ % Bundesbahnobligationen — nach Frankreich, müssen wir wohl die so sehr gebesserte internationale Handelsbilanz der Schweiz vom Jahre 1900 als mächtiges Motiv dieser Baisse betrachten.«

Im Monat März 1901 schrieb das Institut: »Der Durchschnittsgeldkurs des Monats betrug nur ca. 100.15: das sind Kurse, wie wir sie seit Jahr und Tag nicht mehr gesehen haben. Da nun also die Frage der Entwertung unserer Valuta und der leidigen Silberdrainage momentan in ein mehr akademisches Fahrwasser getreten ist, kann man sich allseits um so eher einer ruhig objektiven Prüfung der Frage widmen, welche Gründe hauptsächlich zur Verschlechterung und jetzt umgekehrt zur Besserung des Standes unserer Währung beigetragen haben. Wir neigen nach wie vor zur Ansicht, dass der Hauptanteil an der Entwertung unserer Valuta der allzu passiv gewordenen Handelsbilanz der Jahre 1898 und 1899 zugeschrieben werden muss; denn niemals waren wir stärker verschuldet ans Ausland, als in jenen Jahren, wo denn auch der Klimax des Disagios unserer Währung mit 100.80 zu konstatieren war. Sobald der Ueberschuss der Einfuhrwerte wieder etwas mässigere Dimensionen annahm, besserte sich der Wechselkurs (in der zweiten Hälfte des Jahres 1900).«

Die Schweizerische Kreditanstalt äusserte sich im Effektenkursblatt vom Februar, März und Juni 1901 folgendermassen: »Check Paris ist sogar auf etwa $100^1/_4$ zurückgegangen, gegenüber Ende Januar um etwa $^1/_4$ %. Dazu mag aber auch beigetragen haben, dass Frankreich in der letzten Zeit als Käufer starker Posten 4 % Eidg. Rente und anderer schweizerischer Titel auftrat.«

Im März: »Ungewöhnlich ist der starke Rückgang des deutschen und namentlich des französischen Wechselkurses. Deutschland gegenüber ist die Schweiz offenbar viel weniger für die Lieferung von Baumaterialien verschuldet, zumal für Eisen, das nicht nur in viel kleineren Quantitäten, sondern auch zu erheblich niedrigeren Preisen hereinkommt; Frankreich liefert auch weniger Waren und ist zudem in der letzten Zeit, wie wir früher schon erwähnten, als Käufer sehr beträchtlicher Summen schweizerischer Anlagewerte aufgetreten, so dass man in der Schweiz über grosse Guthaben in Frankreich verfügen konnte, die einstweilen den Wechselkurs auf einen lange nicht mehr rubrizierten tiefen Stand setzten.«

Im Juni: »Kurze Sicht auf Frankreich notierte Ende Mai den Geldkurs von $100.22^1/_2$, der sich im Verlauf des Monats fortwährend ermässigte, und es ist nun sogar der noch vor kurzer Zeit unmöglich scheinende Fall eingetreten, dass der französische Wechselkurs unter pari notiert wird, nämlich mit 99.95. Am meisten haben offenbar die Zahlungen Frankreichs für bedeutende

Effektenkäufe diese erfreuliche Erscheinung, der man eine lange Dauer wünschen muss, herbeiführen helfen.«

Was nun die zukünftige Entwicklung der Devise Paris anbetrifft, so möchten wir bis zu einem gewissen Grade dem beitreten, was im „Schweizer. Finanzjahrbuch für 1901" (S. 7) Dr. T. Geering sagt: »So wie die Dinge liegen, ist kaum zu erwarten, dass die Bemühungen der Notenbanken auf die Dauer genügen werden, um die Valuta auf ihrem nunmehrigen befriedigenden Stande zu erhalten. Eine Hauptursache der dermaligen Kursregulierung, die starken Eisenbahnrentenkäufe des französischen Kapitals, sind sicherlich nur vorübergehender Natur und werden in der Folge die gegenteilige Wirkung ausüben. Tritt dazu noch eine Verschärfung der Passivbilanz des Warenverkehrs oder ein anderweitiger Ausfall in den regulären Aktiva der schweizerischen Zahlungsbilanz, so wird auch die Valutadepression nicht lange auf sich warten lassen.«

§ 58. Der Einfluss des Minimaldiskontos auf den Pariserkurs.

Wir haben bei Kapitel Diskontopolitik in Paragraph 35 die Institution des Minimalsatzes besprochen; hier handelt es sich nun darum, die Wirkungen auf den Pariserkurs festzustellen. Die Vereinbarung trat im März 1898 wieder in Kraft, sogleich äusserte sich ihr Einfluss auf die Kursbewegung.

Das stramme Zusammenhalten der 29 im Diskonto-Convenium vertretenen Banken hat den Pariserkurs etwelchermassen zum Sinken gebracht. Derselbe notierte dieser Tage noch 100.32½ %. Kaum hatte aber der Diskonto im offenen Markte nachgelassen, so begann auch Paris wieder leicht zu steigen. Dieser leidige Umstand dürfte das Diskontokomitee veranlasst haben,

auf dem Satze von 4½ % noch länger zu verharren, selbst wenn die ausserhalb des Verbandes stehende Konkurrenz noch einen schärferen Druck ausüben sollte. Mit diesen Worten schildert ein Mitglied des Diskontokomitees die Lage am Geldmarkte, kurz nach Einführung des Minimalsatzes.[1])

Der Pariserkurs stand an den nachfolgend bezeichneten Terminen wie folgt:[2])

	1898	1897	1898	1897	1898	1897
Am 15. Febr.	100.52½	100.53¾	4	3½	2	2
» 28. »	100.51½ (26. II.)	100.66¼	4	3½	2	2
» 15. März	100.42½	100.67½	4	3½	2	2
» 31. »	100.38¾	100.30	4	4	2	2
» 15. April	100.37½	100.32½	4½	4	2	2
» 30. »	100.42½	100.37½	4½	4	2	2
» 14. Mai	100.32½	100.38½	4½	3½	2	2
» 31. »	100.32½	100.46½	4	3½	2	2
» 15. Juni	100.25	100.53½	4	3½	2	2
» 30. »	100.21¼	100.52	4	3½	2	2
» 15. Juli	100.21¼	100.40	4	3½	2	2
» 31. »	100.27½	100.30	4	3½	2	2
» 15. Aug.	100.25 (14. VIII.)	100.16¼	4	3½	2	2
» 31. »	100.25	100.08¾	4	4	2	2
» 15. Sept.	100.16¼	100.15	4	4	2	2
» 30. »	100.18¾	100.11¼	4	4	2	2
» 15. Okt.	100.21¼	100.08¾	4½	4½	2	2
» 31. »	100.38¾	100.17½	5	4½	3	2
» 15. Nov.	100.38¾	100.23¾	5	4½	3	3
» 30. "	100.60	100.58¾	5	4½	3	2
» 15. Dez.	100.70	100.58¾	5	4½	3	2
» 31. »	100.67½	100.42½	5	4½	3	2

Diese Tabelle zeigt, dass unmittelbar nach dem Inkrafttreten der Vereinbarung (März 1898) der Kurs im allgemeinen eine weichende Richtung einschlug. Die

---

[1]) 21. Mai 1898. N. Z. Z. Schw. G.

[2]) Die Notierungen verstehen sich für Sichtpapiere bis 14 Tage Geld.

rückläufige Bewegung erstreckte sich bis in den Oktober, dem Zeitpunkte, wo die Herbstbedürfnisse und später die Anforderungen für den Jahresschluss einen gesteigerten Geldbedarf und einen regeren Abrechnungsverkehr mit Paris brachten. Noch augenscheinlicher tritt die Wechselwirkung zwischen Diskonto und Wechselkurs an folgendem Beispiel zu Tage:

Im Juli 1898 war	der offizielle Diskonto	4 %
	der Privatdiskonto	$3^1/_2$—$3^5/_8$ %
» » 1897 »	der offizielle Diskonto	$3^1/_2$ %
	der Privatdiskonto	$2^3/_8$—$2^1/_2$ %

Bei dem Diskontosatze des Jahres 1897 von $3^1/_2$ % betrug der Checkkurs auf Paris $100.52^1/_2$ %, während derselbe bei den höheren Sätzen des Jahres 1898 ungefähr 100.25 % notierte. Das Hochhalten des Markt-

---

Anm. »Die Vereinigung der 29 Banken bezüglich eines Minimalsatzes für den Privatdiskont hat sich schon eines recht befriedigenden Erfolges zu erfreuen. Der Satz von $3^1/_2$ % hat sich etabliert und Paris geht rasch zurück.«

M.-A. 17. März 1898. Kantonalbank von Bern.

»Nach dem unbestreitbaren Erfolg, den das Minimalsatzconvenium zu verzeichnen hat, sollte man dasselbe nicht so schnell preisgeben. Die Kassen schwellen allerdings an, aber es ist dies eben notwendig, um für den Herbst gerüstet zu sein.

M.-A. 25. August 1898. Bank in St. Gallen.

»Die gemeinschaftliche Bestimmung des Minimums würden wir unserseits nicht gern vermissen; sie hat doch schon erfreulich gewirkt.«

M.-A. 1. September 1898. Zürcher Kantonalbank.

»Le change sur France est stationnaire dans les environs de 100.21 à 100.22.

Nous sommes frappés de cette stabilité dans le change et nous nous demandons s'il y aurait là le symptôme pour l'avenir de moins fortes fluctuations aussi bien dans la hausse que dans la baisse? S'il devait en être ainsi, la convention entre les Banques ne serait peut-être pas étrangère à ce résultat. Nous votons pour le status quo.«

M.-A. 29. September 1898. Banque du Commerce.

diskontos durch das Mittel des Minimalsatzes äusserte somit die erfreulichsten Wirkungen auf den Wechselkurs. Im September 1898 stellte sich der Kurs auf Paris so günstig (vergl. die Tabelle), d. h. er sank unter den Goldpunkt, dass im Diskontokomitee bereits eine zeitweilige Suspendierung der Vereinbarung erwogen wurde.

Wäre der Kurs der Pariserdevise im vierten Quartal 1898 nicht für alle drei Monate höher gewesen, als im Jahre 1897, so hätte sich auch der Jahresdurchschnitt für 1898 bedeutend niederer gestellt und der Erfolg der im März 1898 eingeführten Institution des Minimaldiskontos wäre offenkundiger zugestanden worden. Es ist nicht recht begreiflich, wie der Bericht des Banknoteninspektorates für 1898 schreiben konnte: »Entgegen der bisher als Regel betrachteten Annahme, dass der Diskontosatz allein das Steigen der fremden Wechselkurse zu verhindern vermöchte, wurde im Berichtsjahre wiederholt die Wahrnehmung gemacht, dass trotz Anziehen der Diskontoschraube der steigenden Bewegung der Wechselkurse nicht Einhalt gethan werden konnte und dass umgekehrt mit einer Reduktion des Diskontosatzes ein Weichen der fremden Devisenkurse zusammenfiel.«

Wir acceptieren daher lieber das Urteil einer im Diskontokomitee vertretenen Bank (Bank in St. Gallen), die übrigens keineswegs dem jetzigen System der Vielheit der Notenbanken das Wort spricht. Es heisst in dem Geschäftsberichte dieses Institutes für 1898: »Die Wirkung des hohen schweizerischen Diskontos auf den französischen Wechselkurs stellte sich nicht in dem Masse ein, wie es wünschenswert gewesen wäre; er bildete höchstens ein Hemmnis für noch höheres Steigen, als Druckmittel erwies er sich dagegen als ungenügend,

weil die Zinssätze im Ausland eben selbst hohe waren (trifft für Frankreich, wo der Satz bis in den Oktober hinein auf 2 % verblieb, nur in beschränktem Masse zu), sodass letzteres wenig Veranlassung fand, bei uns Wechsel zu kaufen und uns dadurch Geld zuzuführen. Check Paris stieg nach und nach sogar bis 100.80 %. Um eine nachhaltige Wirkung auf die fremden Wechselkurse zu erzielen, hätte der Diskonto noch erheblich gesteigert werden müssen, was dann aber für unsern Handel grössere Uebelstände im Gefolge gehabt hätte, als ein hohes Pariser Agio mit sich bringt.«

Die St. Gallische Kantonalbank schreibt im Jahresbericht 1899: »Die Festsetzung des offiziellen schweizerischen Wechseldiskontos ist einem nunmehr aus sieben (früher fünf) Banken resp. Bankplätzen bestehenden Komitee übertragen, welches auch den Privatsatz zu bestimmen hat, zu dessen Einhaltung sich die Grosszahl der Emissionsbanken verpflichtet hat; zweifelsohne hat diese Einrichtung schon gute Dienste in der Regulierung der schweizerischen Geldverhältnisse geleistet, einen bestimmenden Einfluss auf den Geldkurs gegenüber unserm grossen westlichen Nachbarlande vermag sie jedoch nur in bescheidenem Masse auszuüben, doch darf ruhig gesagt werden, dass ohne dies die Sache noch schlimmer stehen würde. Sie steht übrigens schlimm genug.«

Werfen wir nun noch einen Blick auf die Verhältnisse des Jahres 1899, dem zweiten Lebensjahr der Abmachung. Im Jahre 1899 setzten die schweizerischen Emissionsbanken dem Drucke auf die Zinssätze durch die grossen Kreditbanken und sonstigen Diskonteure ausserhalb des Konkordates das Minimum des Privatsatzes entgegen, das sie nach und nach von $4^3/_4$ auf $4^1/_4$ % ermässigten. Die Notenbanken haben fest zu-

sammengehalten, was bei der aufstrebenden Tendenz des Diskontos immerhin gegeben war. Einen offenkundigen Erfolg erzielten die Emissionsbanken mit ihrem Minimalsatz im vierten Quartal des Jahres 1899, in einer Zeit, da die Kurse sonst meist höher zu stehen pflegen. (Wir verweisen auf das über die Verhältnisse des Jahres 1898 Gesagte.) Am 14. September 1899 wurde nämlich in einer Sitzung in Altorf die Erhöhung des Minimums des Privatsatzes von $4^1/_4$ auf $4^1/_2$ % beschlossen. Diese Erhöhung wirkte in kurzer Zeit auf die Valuta sehr heilsam. Der französische Wechselkurs ging innert acht Tagen[1] unter dem drängenden Angebot von Checks und Noten um nahezu 1 ‰ zurück; der Kurs wäre vielleicht noch mehr zurückgewichen, wenn der Platz Genf für den Ankauf von Check Paris (Silbereinfuhr) nicht hätte im Markte bleiben müssen.

Die Banque du Commerce schrieb in den Meinungsäusserungen des Diskontokomitees am 2. November 1899: »Il est intéressant de constater que l'an dernier le 31 octobre le change était à 100.42 tandis que cette année il est à la même date à 100.30 et cela nous prouve que notre politique d'escompte exerce son influence sur notre valuta.«

Weitere Belege. Die Bank in Basel schrieb am 2. November 1899: »Unsere Diskontofestsetzung auf 6 % hat mit der herrschenden Geldknappheit vermocht, das Agio des französischen Wechselkurses bis auf 3 ‰ herabzudrücken, jedoch ohne in Genf den Silberexport zum Stillstand zu bringen. Wir müssen uns mit diesem Erfolge zufrieden geben, denn mehr scheint unter den gegebenen Verhältnissen nicht zu erreichen zu sein.

[1]) Die Bank in Basel konstatiert dies ausdrücklich in den M.-A. vom 14. September 1899.

Eine weitere Besserung hängt auch nicht von der Diskontopolitik der Notenbanken ab.«

Die Zürcher Kantonalbank schrieb am 7. Dezember 1899: »Unter Zugrundelegung unserer letzten Wochensituation und derjenigen an der gleichen Epoche des Vorjahres ergiebt sich folgendes Bild:

	1898	1899
Unser Kassabestand	21,042,000	23,181,000
Kurs auf Paris	100.62½	100.30
Offizieller Diskont	5 %	6 %
Privatdiskonto	4 %	5¼ %

Wir dürfen noch beifügen, dass wir von Anfang des Jahres an nie so wenig Barschaft zu importieren genötigt waren, wie während der letzten vier Wochen.«

Diese günstige Situation erhielt sich sogar bis Mitte Dezember 1899 und es betrug in der ersten Dekade des Dezember bei einem offiziellen Satz von 6 % und einem Privatdiskonto von 5¼ % der Pariserkurs 100.32½ %; im gleichen Zeitraum des Jahres 1898 stand er auf 100.65, bei einem Privatsatz von 4 %.

Das Blättchen wendete sich aber bald, nachdem die Banque de France ihren Diskonto erhöhte (am 8. Dezember 1899 von 3 auf 3½ %, am 21. Dezember von 3½ % auf 4½ %) und der »Ecart« zwischen dem schweizerischen Diskonto sich verringerte.[1]) Am 20. Dezember 1899 stand der Kurs für kurze Sicht (Geld) noch auf 100.36¼, am 22. Dezember betrug er bereits

[1]) »Die Steigerung des französischen Wechselkurses ist ohne Zweifel eine Folge der Geldverteuerung in Frankreich. Wenn man ferner berücksichtigt, dass man bei den grossen französischen Geldinstituten nur ausnahmsweise zum Banksatz diskontieren kann, so schrumpft der Ecart zwischen dem französischen und dem schweizerischen Diskonto noch mehr zusammen.«
M.-A. 4. Januar 1900. Bank in Basel.

100.42½, am 26. Dezember 100.52½ und am 30. Dezember 1899 100.65. Die Differenz von 25 Centimes, welche sich rasch herausgebildet hatte, schrieb die Banque du Commerce in den »Meinungsäusserungen«, stimmt exakt mit der Erhöhung der Diskontorate um 1 % für 3-Monatspapier überein. Das Institut empfahl dann eine Erhöhung des schweizerischen Diskontos von 6 % auf 7 %, um die Differenz zwischen den Sätzen der beiden Länder zu vergrössern und französisches Kapital anzulocken.

In den angeführten Beispielen liegt ein neuer Beweis dafür, dass zwischen dem hohen schweizerischen Diskonto und dem Pariserkurs doch ein intimer Zusammenhang besteht.

Kapitel IX.

Die Mittel und Wege zur Herabsetzung des Disagios.

§ 59. Die Einschränkungen im Konsum fremder Waren.

Um zu besseren Wechselkursen zu gelangen, hat man vielfach eine Einschränkung des Konsums fremder Waren vorgeschlagen. Dr. Geering hat sich zu dieser Frage wie folgt geäussert:[1] »Diese Frage kann natürlich nicht nach den verschiedenen Bezugsländern beantwortet werden, die Lösung muss sich vielmehr einzig und allein nach der Qualität der fremden Waren und dem Grade ihrer Entbehrlichkeit richten. Da wo wir am preiswürdigsten kaufen, werden wir uns nach wie vor versehen und nicht darnach fragen, ob die Ware aus deutschen oder welschen oder überseeischen Ländern stammt. Von der Einschränkung des Konsums bleiben von vornherein ausgeschlossen: sämtliche Cerealien, Metalle und Kohlen und sonstige Roh- und Hülfsstoffe, welche die Schweiz nicht oder nur in ungenügender Menge erzeugen kann. Dagegen ist nicht einzusehen, warum wir sämtliche Fabrikate aus Eisen und Kupfer, aus Holz und Leder etc., namentlich aber diejenigen der verschiedenen Textilindustrien in so grossen und immerfort steigenden Mengen vom Auslande beziehen sollen. Auf den meisten dieser Gebiete und besonders auf dem grossen Hauptgebiete der Textilfabrikate haben wir zur Zeit des Zollkrieges Gelegenheit gehabt und sie auch aus-

[1]) N. Z. Z. 1897. Nr. 76.

giebig benützt, uns vom Auslande zu emanzipieren, die einheimische Produktion auf Kosten der fremden Zufuhr zu heben und zu stärken. Soll das nun alles wieder preisgegeben werden?«

Seit der Ueberwindung der grossen nordamerikanischen Krisis von 1893/94 hat alles zusammengewirkt, um unsern Konsum und unsern Import fremder Erzeugnisse zu erhöhen.[1])

Um eine Besserung zu erzielen, sind einschneidende Massregeln erforderlich, die Forderungen des Auslandes aus dem Warenverkehr zu reduzieren und unsere Guthaben im Auslande zu steigern. Mit andern Worten, es handelt sich um die Anwendung eines merkantilistischen Rezeptes: Einschränken des Importes fremder Waren auf das Notwendigste und wirtschaftlich Fruchtbringende und Forcierung des Exportes. Es ist aber fraglich, ob wir unsere Zahlungsbilanz durch gesteigerte Exportthätigkeit bessern können; in erster Linie wird es sich darum handeln, ob Unternehmer und Arbeiter der Exportindustrie dabei auf ihre Rechnung kommen; darauf los produzieren, à la gloire arbeiten, nur um die Zahlungsbilanz zu bessern, dessen würden unsere Industriellen rasch genug überdrüssig werden. Der Ruf nach Einschränkung

---

[1]) Nach den Schätzungen Geerings setzen wir ein Drittel unserer ganzen Produktion an das Ausland ab; vier Fünftel Gesamtausfuhr sind Fabrikate. Zu den Postulaten, welche auf die Herstellung eines bessern Gleichgewichtes in der schweizerischen Zahlungsbilanz abzielten, zählt Geering vor allem die Schaffung günstiger Exportbedingungen bei den nächsten Handelsverträgen.

Köchlin bemerkte im Nationalrat (Junisession 1899, St.B. S. 225): »Gegen den Wechselkurs müssen wir mit andern Mitteln ankämpfen: Hebung der Exportindustrie, Förderung der kolonialen Bestrebungen, um die nationale Arbeit draussen fruchtbarer zu machen und den Segen in die Heimat zurückzuschicken. Auch der Schutz des Exportes an Fabrikaten und Genussmitteln ist ein Mittel, um die Zahlungsbilanz zu verbessern.«

der fremden Warenbezüge und besserer Berücksichtigung der Produkte des einheimischen Gewerbefleisses hat gewiss seine Berechtigung. Man sollte sich, wie Dr. Geering sehr richtig betont, nur dann an das Ausland wenden, wenn dieses vorteilhaftere Preise oder geschmackvollere Ausführung bietet. Es ist eine Thatsache, dass in unsern Nachbarländern weit mehr zum Schutze der einheimischen Produktion gefordert wird. In der Schweiz sollte sich also der Konsum noch bedeutend mehr an die eigenen Landeserzeugnisse halten. Im Monatskursblatt für April 1900 der Eidgenössischen Bank (A.-G.) findet sich folgende Auslassung: »Es ist auch evident, dass in der Diskontoschraube allein nicht das eigentliche Korrektiv für diese Verhältnisse liegt und dass ein solches auch kaum gefunden werden dürfte, so lange wir uns in so grosser finanzieller Abhängigkeit befinden, und nicht von den einzelnen Konsumenten systematisch danach gehandelt wird, die einheimischen den ausländischen Produkten vorzuziehen, wie das in den Nachbarländern in hervorragendem Masse gehandhabt wird.«

Der Ruf »Schützet die einheimische Arbeit«[1]) wird auch in Zukunft wirkungslos verhallen, in Geldsachen hört nun einmal die Gemütlichkeit auf; diese Erfahrung

---

[1]) In den Tagesblättern kann man oft derartige Aufrufe lesen; sie gehen unseres Wissens vom Sekretariat des Schweizerischen Gewerbevereins aus; der Gedanke, den einheimischen Gewerbetreibenden gegen die ausländische Konkurrenz zu schützen, verdient gewiss alle Anerkennung; aber wie diesem Mahnrufe nachkommen? Das kaufende Publikum kann doch nicht wissen, ob eine Ware schweizerischen oder ausländischen Fabrikates ist, es sei denn, dass man die Produkte des heimischen Gewerbefleisses besonders etikettiere, was bei den wenigsten Artikeln durchführbar ist.

Die Klagen über die fremde Konkurrenz im eigenen Lande mehren sich nach und nach auch in der Grossindustrie. So schreibt

muss nicht nur der kleine Krämer machen, der das Konsumentenheer in die Warenhäuser und »Billigmagazine« wandern sieht, sondern auch der Grosskaufmann, ja selbst der Bund mit seinen Anleihen. (Jurasimplon-Bundesgarantie.) Man hat in neuester Zeit wieder erleben können, dass ein reicher Kanton wegen eines Achtelprozentchens seine Anleihen im Auslande erhebt, unbekümmert um das Wohl der heimischen Währung.

Auch die schweizerischen Landwirte verlangen zum Teil eine Einschränkung ausländischer Produktenbezüge, allerdings nicht so ungestüm wie die deutschen Agrarier. Wir haben dem schweizerischen Bauernsekretär Dr. Laur die Frage vorgelegt: Welche Konsumtibilien könnte die heimische Landwirtschaft in genügendem Masse produzieren? Er hat uns geantwortet: Fleisch aller Art, Milch, Käse, Butter und andere Fette (ausser Oel), Obst, Kartoffeln. Ich halte es für die Zukunft unseres Landes als entscheidend, bemerkt er ferner, dass die Naturkräfte möglichst intensiv ausgenützt werden. Es ist das einzig wirklich durchschlagende Mittel, um unsere Zahlungsbilanz zu verbessern. Die Förderung der Exportindustrie wäre ohne das wirkungslos, denn der höhere Export ist dann nur möglich mit einer entsprechend stärkeren Einfuhr von Rohstoffen und Lebensmitteln. Die schweizerische

z. B. der Jahresbericht 1898 des Schweizerischen Handels- und Industrie-Vereins (Seite 124) Maschinenindustrie: »Bezüglich fremder Konkurrenz im eigenen Lande hat sich unsere Industrie besonders über die deutsche zu beklagen. Verschiedene Berliner Firmen unternehmen elektrische Anlagen bei uns auf eigene Rechnung; oder vielmehr mit dem Gelde grosser Finanzgesellschaften, die von ihnen oder durch Schweizer für sie gegründet und mit schweizerischem Kapital genährt werden. Daneben müssen wir sehen, wie die schweizerischen Konstrukteure grosse Mühe haben, das inländische Kapital für ihre Unternehmungen zu interessieren, obgleich im Ausland einstimmig zugegeben wird, dass das schweizerische Fabrikat unserer Spezialität von keinem andern übertroffen wird.«

Landwirtschaft hat in den letzten 10—15 Jahren dem Boden durchschnittlich per Jahr 40—50 Millionen mehr abgenommen als früher. Wäre dies und die Kohlenersparnis durch die Wasserkräfte nicht gewesen, so stünde unsere Zahlungsbilanz heute noch viel schlechter. Wenn aber die gedrückte Preislage für landwirtschaftliche Produkte anhält, oder gar noch verschärft wird, so muss die Landwirtschaft die intensive Kultur aufgeben. Anfänge sind heute schon vorhanden. Niedrige Produktenpreise haben auch bei uns so sicher wie in England zur Folge, dass ein grosser Teil unseres Kulturlandes zu Wald und Weide verwendet wird. Das hätte aber eine gewaltige Verminderung des Bruttoertrages zur Folge. Die Zahlungsbilanz würde dadurch ins Bodenlose verschlechtert. Lohnende Milch-, Fleisch- und Weinpreise sind das beste Mittel, um die intensive Kultur aufrecht zu erhalten.

Dr. Laur glaubt, dass das heutzutage in der Schweiz produzierte und zum Konsum verwendete Getreide nur etwa für 70 Tage ausreichen würde; nähme man im Falle der Not auch das für die Tierhaltung bestimmte Getreide, so dürfte es die heimische Bevölkerung für etwa 120 Tage ernähren.

Die Wirtschaftslage in der Schweiz war in den letzten Jahren befriedigend; wir empfiengen diesen Eindruck beim Durchlesen der mannigfachen Berichte industrieller Unternehmungen, der Banken und der grossen wirtschaftlichen Korporationen über das Jahr 1899.[1]) Die frühere durchschnittliche Prosperität der

---

[1]) »Alle schweizerischen Hauptindustrien, mit Ausnahme der Baumwolle, haben gegenüber dem Vorjahre einen erfreulichen Fortschritt aufzuweisen und vermochten ihre Exportziffern zu heben.« *J.-B. 1898. Schw. Handelsstatistik.*

Die Jahresrundschau für 1899 der Bank in Zürich schrieb über das Wirtschaftsjahr 1899: »Im ganzen darf das abgelaufene Jahr

Exportindustrien werden wir zwar nicht mehr sehen, nicht nur wegen der Zollschranken, sondern wegen des konstanten Anwachsens der industriellen Thätigkeit in allen civilisierten Ländern.

§ 60. Die Verschuldung der Schweiz gegenüber Frankreich.

Das Schuldverhältnis der einzelnen Länder zu einander wird durch verschiedene Faktoren bestimmt; die Handelsbilanz, wie sie in der Zollstatistik zu Tage tritt, bildet nur einen dieser Faktoren, welcher sogar hinter sämtlichen übrigen zurückstehen könnte, was allerdings nachzuweisen nicht möglich sein wird.

Im weitern muss in Betracht gezogen werden die Natur des Schuldverhältnisses, so z. B. wird Frankreich temporärer Schuldner der Schweiz, wenn diese in Paris eine Anleihe negoziiert hat, aber sobald das Geschäft abgewickelt ist, wird die Schweiz Schuldnerin. Ebenso wenn Paris, wie dies vor 1 und 2 Jahren der Fall, in Berlin Markwechsel kauft, um vom höheren Zinssatz zu profitieren, so wird der Kurs für kurz Paris in Berlin temporär sinken, aber nach Verlauf von drei Monaten, bei Verfall der Wechsel, wieder anziehen. Oder, was

---

als ein durchweg günstiges für unsere Hauptindustrien, den Handel und die Landwirtschaft bezeichnet werden. So ziemlich alle unsere Hauptexport-Industriezweige waren das ganze Jahr voll beschäftigt, namentlich die Textilindustrie war in allen Branchen von der Konjunktur begünstigt. Glänzend war speziell der Aufschwung der Stickereifabrikation in der Ostschweiz, aber auch die während mehrerer Jahre darniederliegende Baumwollspinnerei und Weberei scheint sehr gut gearbeitet zu haben, da die Konkurrenz seitens anderer Länder weniger scharf gewesen ist.

Wir können mit Bezug auf die Stickereiindustrie noch beifügen, dass sie im Jahre 1899 mit 43,41 Mill. Fr. den höchsten je dagewesenen Ausfuhrwert nach den Vereinigten Staaten von Amerika erzielte.

vielleicht häufiger der Fall ist, wenn Berlin, um sich Geld zu machen, auf drei Monate auf Paris zieht und die Wechsel wiederum in Paris diskontiert und gegen das Produkt derselben Check oder Auszahlungen Paris abgiebt, so wird der Kurs der letzteren in Berlin sinken, nach Verfluss der drei Monate aber, wenn keine besonderen Verhältnisse eine Aenderung hervorgebracht haben, da die Wechsel gedeckt werden müssen, wird das Umgekehrte der Fall sein.

Wir haben in früheren Paragraphen darauf hingewiesen, dass Frankreich auch in starkem Masse Kommanditär der schweizerischen Finanzen ist. Bei Paragraph 53, Anleihensdomizilierung, wurde erwähnt, dass alljährlich für Couponszahlungen und Amortisationen ansehnliche Beträge nach Paris abgeführt werden müssen; dann erinnern wir daran, dass in Frankreich die schweizerischen Banken und Bankiers mit Vorliebe den billigeren Diskontosatz ausnützen, diese Tratten sind alle auch wieder zu decken bei Verfall, bezw. wenn die Kredite nicht mehr benützt werden. Zu allen diesen im Finanzverkehr liegenden Gründen der Verschuldung kommt noch die Thatsache, dass wir uns in handelspolitischer Beziehung gegenüber Frankreich in ungünstiger Position befinden und die Aussichten auf eine Besserung in dieser Hinsicht bei Anlass der Erneuerung der Handelsverträge (1903) zum mindesten recht unsichere sind.[1]) Die Schweiz muss jedenfalls trachten, nicht noch in grössere finanzielle Abhängigkeit gegenüber Frankreich zu geraten. Einige unserer Industriezweige verlegen überdies einen Teil der Fabrikationsthätigkeit infolge der hohen Schutzzollmauern nach Frankreich.[2])

[1]) Vrgl. § 66: Die Aenderung des schweizerischen Handelsabkommens mit Frankreich.

[2]) Vrgl. § 50: Die Auswanderung des schweizerischen Industriekapitals.

Ob die Schweiz wirklich gezwungen ist, im Auslande grössere Anleihen zur Finanzierung des Eisenbahnrückkaufs zu kontrahieren, darüber lässt sich vorderhand etwas Bestimmtes noch nicht sagen.[1]) Es ist ungewiss, ob sich bei den andern Hauptbahnen der Liquidationsmodus im Wege des freihändigen Ankaufs so glatt vollzieht wie bei der Centralbahn. Es braucht etwelchen Optimismus, um zu glauben, die Schweiz könne sich bei diesen Operationen ausländischen Kapitals entraten.[2]) Bei der Placierung der durch den Eisenbahnrückkauf erwachsenden Anleihensschulden ist die Schweiz vorzugsweise auf Frankreich angewiesen. Deutschland dürfte sich, wenn eine Verständigung in Bezug auf die vier andern Hauptbahnen mit den deutschen Aktionären nicht zu stande kommt, schwerlich lebhaft an einer Zeichnung beteiligen; ob an der Londoner Börse das Papier abgesetzt werden kann, erscheint heutzutage noch recht fraglich. Nach der Ansicht vorurteilsloser Finanzmänner ist aber die Schweiz nicht finanzkräftig genug, eine so gewaltige Anleihensschuld im Lande unterzubringen, zumal zu einem seiner Zeit vorgeschlagenen Zinsfuss, der unsere Rentner, die ohnehin über die hohen Steuern klagen, kaum zu grossen Engagements in derartigen Titeln veranlassen dürfte. Wo das Geldinteresse mit-

---

[1]) »Anstatt der eventuellen Diskreditierung der Bundesfinanzen und der absoluten Unmöglichkeit der Geldbeschaffung, ausser zu exorbitanten Bedingungen, welche auch in der einheimischen Tagespresse vielfach befürchtet wurde, sehen wir den Bund nunmehr in der glücklichen Lage, wahrscheinlich von einer Geldbeschaffung ganz abstrahieren, oder falls er Geld braucht, über die spontanen Dienste mehrerer grosser Bankkonsortien verfügen zu können.« *Rundschau über das Jahr 1900. Bank in Zürich.*

[2]) »On sait que le rachat des chemins de fer ne pourra s'effectuer sans le concours des capitaux étrangers. Le prêteur consulte le change comme un baromètre pour se renseigner sur la situation financière d'un pays.«

La Suisse, 2 Juin 1900.

spielt, da hört der Patriotismus auf. Die Schweiz wäre, wenn sie wirklich grosse Eisenbahnanleihen kontrahieren muss, bon gré mal gré auf Frankreich angewiesen; allzu grosser Pessimismus ist zwar nicht am Platze; bis zu dem Zeitpunkt der grösseren Anleihensemissionen kann sich der Zinsfuss zu Gunsten der Eidgenossenschaft ändern und auf das Niveau herabsinken, auf welchem erste Anlagepapiere sich bewegen.

Ein schweizerischer Bankier, der den Pariser Platz aus langjähriger geschäftlicher Erfahrung kennt, hat sich uns gegenüber bezüglich der Unterbringung eidgenössischer Anleihen in Paris wie folgt geäussert: »Da Frankreich der Schweiz in finanziellen Angelegenheiten von jeher beigestanden ist, und in diesem Lande auch der stabilste niedrigste Zinsfuss sich zeigt und daselbst alljährlich am meisten Geld zum Anlegen frei wird, so ist es gegeben, dass die Schweiz sozusagen auf Frankreich angewiesen ist. Deutschland hat kein billiges Geld und da die 3 % deutsche Rente ca. 85 % steht (Anfang Juli 1900), so scheint mir, dass daselbst zu dem für Titel der schweizerischen Eisenbahnrente festgesetzten Zinsfuss jede Chance ausgeschlossen ist. London liebt mehr die exotischen Papiere, an welchen etwas zu verdienen ist. Die letzten Eidg. Rentenemissionen fanden in London gar keinen Anklang. London hat eine Abneigung gegen viele europäische Staatspapiere gefasst und grosse Summen russischer, österreichischer und ungarischer Renten ans Heimatland abgestossen. Desgleichen that Holland. — So wie die Dinge liegen und wenn ein Schluss auf zwei bis drei Jahre hinaus überhaupt angängig ist, wird man sagen müssen: Die Schuldposition der Schweiz gegenüber Frankreich wird sich für unser Land eher verschlimmern, die finanzielle Abhängigkeit wird aller Wahrscheinlichkeit nach wachsen.

§ 61. **Die centrale Notenbank.**

Von einer richtig organisierten Notenbank erwarten wir in erster Linie eine Besserung der Landeswährung,[1]) ihre Diskontopolitik, d. h. die Aktion der Centralbank wird, weil sie von einer Stelle ausgeht, eine ungleich wirksamere sein.[2])

---

[1]) Das in den eidg. Räten gescheiterte Projekt wurde von den meisten Fachleuten in banktechn. Hinsicht nicht ungünstig beurteilt.

[2]) »Wir gehen mit unserer verehrten Berner Kollegin darin einig, dass es einem wohlorganisierten Centralinstitut leichter sein wird als den 35 Emissionsbanken, den schweizerischen Geldmarkt zu beherrschen, wenn gleich auch ein solches Institut den andern Bankinstituten gegenüber nicht immer einen leichten Stand haben dürfte; — wo wir auseinandergehn, das ist bei der Garantiefrage.« *M.-A. 18. Februar 1897. Bank in Basel.*

»Il serait urgent, d'avoir une Banque centrale avant le rachat, parce que à ce moment, notre change sera à la merci de la finance étrangère si nous n'avons pas eu auparavant une banque qui se soit appliquée à reconstituer notre circulation métallique et donc les billets par des restrictions d'aucune espèce apportées à leur échange contre du numéraire, portent le caractère de papier-monnaie.« *La Suisse. 2 Juin 1900.*

»Nicht dass ich der Meinung bin, dass die schweizerische centrale Notenbank hier als Emissionsbank für die schweizerischen Anleihen aufzutreten hätte. Wohl aber wird der Rückkauf eine so grosse Kapitalbewegung zur Folge haben, dass wir unbedingt eines centralen Instituts bedürfen, um dieselbe in richtiger Weise für unser Land zu bewältigen. Im weitern wollen Sie bedenken, dass eine Währungsänderung in der Schweiz nur möglich ist, wenn ein richtiges centrales Noteninstitut dasteht.«
Hirter, Centrale Notenbank, Eintretensfrage. St. B. 1899. S. 190.

»Die im Gesetzentwurf in Uebereinstimmung mit dem Verfassungsartikel und nach Analogie aller andern richtig konstruierten grossen Notenbanken des Auslandes, der Bank klipp und klar vorgezeichnete Aufgabe beschränkt sich darauf, den Geldumlauf des Landes zu regeln und den Zahlungsverkehr zu erleichtern. Zur Erfüllung der Aufgabe der Finanzierung der Bundesbahnen werden ganz andere Mittel und Mächte in Bewegung gesetzt werden müssen. Möge ein gnädiges Geschick unser Land davor bewahren, dass die centrale Notenbank zu Operationen missbraucht werde, welche sie sofort mit Recht in Misskredit brächten und die Erfüllung ihrer Hauptaufgaben gefährden würden.«
31. März 1899. N. Z. Z. Cramer-Frey.

Die Banknote, ausgegeben von einer kapitalkräftigen Centralbank, wird im Auslande eher genommen werden, d. h. eine erhöhtere Negocierbarkeit besitzen.[1]) Die bestehenden Emissionsbanken liessen es sich in den letzten Jahren angelegen sein, alles zu thun, was zur Hebung der Valuta beitragen kann; gerade der Beschluss der Generalversammlung der Konkordatsbanken betreffend die vorübergehende Reduktion der Notencirkulation beweist, dass sie ernstlich bestrebt sind, das ihrige zu leisten. Das Uebel liegt ja bekanntlich nicht allein beim Notenbankwesen. Eine Centralbank wird indessen allein im stande sein, den Umlauf an metallenen und fiduziären Zahlungsmitteln auf ein den Bedürfnissen des Landes angepasstes richtiges Verhältnis zu bringen und zu verhindern, dass das bare Geld durch die übermässige Banknotencirkulation ins Ausland gedrängt wird. Die einsichtigeren Leiter der schweizerischen Diskontopolitik verhehlen sich nicht, dass, obwohl sich manches in der Diskontopolitik der Notenbanken gebessert hat, doch nur ein centrales Institut einen dauernden und energischen Kampf gegen das Pariseragio unternehmen kann.[2])

[1]) Die Noten der bestehenden Emissionsbanken sind in grössern Beträgen im Ausland kaum anzubringen.

[2]) »Il nous paraît, que la préoccupation de faire des affaires ne doit pas nous faire oublier notre rôle principal, qui est de veiller à ce que la circulation suisse tant métallique que fiduciaire reste aussi normale que possible. Avec le Paris constamment au-dessus du pair, il est tout à fait impossible que le numéraire reste dans le pays. En d'autre temps, un agio constant d'un tiers pour cent au moins aurait paru plein de conséquences périlleuses; aujourd'hui nous y sommes habitués, et malheureusement il semble que nos efforts perdent de leur tenacité aussitôt que l'on constate quelques centimes de baisse dans le change. Or, le moyen le plus efficace qui soit à notre portée est la fermeté du taux d'escompte et surtout la fermeté du taux minimum. Que si notre taux minimum est au-dessus du taux pratiqué hors banque, il n'y a là aucun mal; nos billets rentreront dans nos caisses et ce sera un bien car leur circulation est exagérée.«

M.-A. 7. Dez. 1899. Banque Cantonale Neuchâteloise.

Will die kommende centrale Notenbank ihre Ueberlegenheit auf dem Diskontomarkte bekunden, so wird sie wohl im Anfang ziemlich rigoros ins Zeug gehen und selbstherrlich auftreten müssen. Von einer schweizerischen Centralbank erwarten wir, dass sie ihren kräftigen Einfluss auf die Währungsverhältnisse geltend mache; es ist bedauerlich, dass man in leitenden kommerziellen Kreisen von ihrer Wirksamkeit in dieser Richtung so gering denkt. [1]) Gar zu übertriebene Hoffnungen haben auch wir von der Thätigkeit eines Centralinstitutes nicht, namentlich für die ersten Jahre. Eine durch das Monopol geschützte Bank, die Staat und Aktionären eine dem landläufigen Anlagezins entsprechende Rendite einbringen soll, wird vielleicht nicht immer diejenige Geneigtheit zeigen, sich den Verhältnissen anzupassen und nach ihnen zu handeln, wie manche eifrige Befürworter jetzt glauben. Man frage die Direktoren von Handelsbanken oder nichtstaatlichen Emissionsbanken, ob nicht durch das Handeln selbst grosser Kantonalbanken mit Notenemission ein nörgelnder, bureaukratischer, konservativer Zug geht.

Ob eine centrale Notenbank den Diskontosatz nicht höher zu halten genötigt ist, ist eine andere Frage. Die Politik der grossen Centralbanken unserer Nachbarstaaten ist sehr oft eine selbstsüchtige, nur auf das Gewinninteresse zugespitzte. Wir wollen diese Behauptung mit einigen Beispielen belegen. Als Ende des Jahres 1898 infolge der Faschoda-Frage politische Verwicklungen drohten, da entschloss sich die Bank von England, um jeden Preis Gold an sich zu ziehen, um die Reserven

---

[1]) Vrgl. J.-B. des Sch. H.- u. I.-V. 1898. S. 24. (Wiederherstellung der Valuta.)

Vgl. auch St. B. für 1899 S. 225. Nat.-Rat Köchlin: »Die Wechselkursverhältnisse sind ganz anderer Art und haben eigentlich mit der Bankfrage nichts zu thun.«

gegen alle Eventualitäten zu sichern. Zu diesem Zwecke ging sie in den offenen Markt und borgte sich alle nur offerierten Geldbeträge und nachdem sie sich dadurch vollständige Kontrolle über den offenen Markt verschafft hatte, setzte sie die offizielle Rate hinauf, überzeugt, dass ihr der Markt folgen musste. Das geschah auch; Geld war knapp und wurde teuer. Die Wechselkurse stellten sich günstiger und der Zweck der Bank, Gold heranzuziehen, wurde erreicht. Die Bank von England hat also den Geldmarkt thatsächlich »gecornert«, was sie freilich ein hübsches Geld kostete. Im November 1899 wurde dem gleichen Institut vorgeworfen, es habe sich geweigert, Diskonten anzukaufen. Wenn es sich um die Zurückweisung von Finanzwechseln handelte, so ist dagegen nichts einzuwenden. Die Deutsche Reichsbank und die Banque de France haben bekanntlich solche Papiere in grossen Posten zurückgewiesen. Noch ein Beispiel. »Es giebt keinen Geldmarkt mehr«, so hebt der Börsenberichterstatter der Frankfurter Zeitung vom 3. Mai 1900 in seinem Wochenbericht über den Londoner Geldmarkt an, »könnte man mit Fug und Recht behaupten, da die Bank von England die Zügel nicht aus der Hand giebt und die Verhältnisse ununterbrochen so geartet sind, dass der Geldmarkt ganz auf sie angewiesen ist. Warum sie nichts thut, um eine Erleichterung durch Heranziehung von Gold aus dem Auslande herbeizuführen, ob aus rein selbstsüchtigen Gründen, oder nur in Befolgung der bestimmten Politik, nicht durch immerhin künstliche Mittel Gelder dem Markte zuzubringen, die auf natürlichem Wege nicht zufliessen, ist im Augenblicke gleichgültig; wenn letzteres allerdings zum Prinzip erhoben werden sollte, müssten sich daraus für die mit dem Geldmarkte im Zusammenhang stehenden Elemente wichtige Anhaltspunkte für die Zukunft ergeben.«

Es wäre nun vermessen, die Diskontopolitik einer schweizerischen Nationalbank mit derjenigen der allmächtigen Bank von England, einer Bank, die am Centralpunkte des Edelmetallverkehrs der Welt situiert ist, zu vergleichen. Das gute Gedeihen der Nationalbank wird von den Persönlichkeiten abhängen, die zu ihrer Leitung berufen sind; wir hegen so viel Vertrauen in die oberste Exekutive, dass sie wirkliche Fachleute an die entscheidenden Posten berufe, die das Kunststück fertig zu bringen suchen, die Valuta zu schützen, Handel und Industrie in weitgehendem Masse zu dienen und last not least einen ansehnlichen Gewinn herauszuschlagen. Das Blühen der zukünftigen Bundesbank wird auch noch zu einem Teil von der glücklichen Lösung der Sitzfrage abhängen. [1])

Man mag über das Geschäftsgebaren einer eine Monopolstellung innehabenden Bank verschieden urteilen, dass sie in dem durch den Panzer des Privilegiums erzeugten Gefühle von Sicherheit und einer gewissen Allmächtigkeit leicht zu dem irrigen Glauben verleitet werden könnte, dass für sie das eiserne Naturgesetz des Angebotes und der Nachfrage nicht vorhanden sei und sie deshalb ohne nachteilige Folgen die Verhältnisse in das Prokrustesbett ihrer Unfehlbarkeit zwingen könnte, wie Bankdirektor Wuhrmann Zürich sich vor einigen Jahren in einem sehr bemerkenswerten Artikel in der Neuen Zürcher Zeitung ausdrückte, scheint uns nicht sehr wahrscheinlich. Wenn auch die Diskontopolitik der Bank von England bisweilen nicht gerade sehr vorbildlich erscheint, so haben wir dagegen an der Deutschen Reichsbank ein Muster einer gut und richtig funktionierenden, eine weise Diskontopolitik befolgenden (die

---

[1]) Wir behandeln sie in einem besondern Abschnitt.

mit den konkreten Thatsachen meistens übereinstimmt) centralen Notenbank.

Wie sehr die Deutsche Reichsbank bestrebt ist, dem Publikum entgegenzukommen, das beweist ihr trefflich eingerichteter Giroverkehr. Es ist zuzugeben, dass die jetzigen Notenbanken infolge ihrer durch ein gewisses Aneinandergebundensein notwendigen, gegenseitigen Ueberwachung und scharfen Beobachtung nach aussen, feinfühliger sind in der jeweiligen Erfassung der Marktlage. Das leitet uns auf die Frage über, wird uns die Nationalbank einen teureren Geldstand bringen? [1]) Man ist darüber sehr geteilter Meinung. Einige Direktoren von Handelsbanken bemerkten uns gegenüber: Nur im Anfang, bis sich die Institution die Oberherrschaft am Markte gesichert hat, während die Meinungen in den Kreisen der Emissionsbanken dahin gehen, dass eine centrale Notenbank höhere Sätze haben müsse, als die jetzt bestehenden Emissionsbanken, um mit Erfolg gegen das Disagio anzukämpfen. Wir halten die letztere Ansicht für die richtigere, denn in Ländern wie die Schweiz, mit einer passiven Zahlungsbilanz und einem im Verhältnis zu andern Staaten nicht sehr bedeutenden Nationalreichtum muss das Diskontoniveau ein höheres sein. [2]) In den Kreisen der bestehenden Notenbanken und vieler Geschäftsleute glaubt man nicht, dass eine Bundesbank

---

[1]) »Nur durch ein Höherhalten des Geldmietpreises kann auch der spekulativen Metallausfuhr der Riegel gestossen werden. Der Diskontosatz muss in der Schweiz hoch gehalten werden, wenn man die gegenwärtige Periode der aussergewöhnlichen Aktivität der Industrie und Gewerbsthätigkeit nicht in einen Zustand latenter Kreditkrisis ausarten lassen will.«

7. Februar 1900. N. Z. Z.

[2]) »Eine rationelle, strikt nach banktechnischen Grundsätzen geleitete Diskontopolitik bringt zu manchen Zeiten nicht niedrigere, sondern höhere Diskontosätze. Wenn die künftige Nationalbank richtig geleitet wird, d. h. wenn sie stets ihr Augenmerk auf den

das Disagio wesentlich herabzumindern vermöge. Wir teilen, wie wiederholt ausgeführt, diese Ansicht nicht. Wir registrieren hier kurz die Auslassungen dreier Notenbanken; man wird uns zwar einwenden, solche Urteile kommen aus dem Lager geschworener Gegner jeder Centralisation des Notenbankwesens. Die Banken, deren

---

Stand unserer Valuta richtet, so wird sie uns nicht billigeres, sondern eher teureres Geld bringen. Darüber möge sich niemand täuschen.« *11. Juli 1899. N. Z. Z.*

Direktor Appia von der Banque du Commerce in Genf bemerkte uns folgendes: »Il est bien difficile de répondre à cette question qui appartient au domaine des suppositions. Mais il est évident qu'une Banque unique dominera par son taux d'escompte le marché libre bien mieux qu'à présent les Banques d'Emission, surtout si la Banque centrale n'a qu'un seul taux d'escompte. Dans ce dernier cas, la moyenne annuelle du taux de l'escompte dépendrait beaucoup de la moyenne annuelle du cours de change.«

Es giebt Fachmänner, welche eher geneigt, sind, anzunehmen, die Centralbank werde nach den ersten Jahren ihrer Thätigkeit billigeres Geld bringen als die Emissionsbanken; sie erklären sich das aus der scharfen Abgrenzung des Geschäftskreises, weil die Bank nur eigentliche Diskontogeschäfte machen dürfte, so sei sie im Falle, dem legitimen Geldbedarf ihre Rate anzupassen.

William Speiser schrieb uns: »Ueber die Höhe des Diskontosatzes der zukünftigen Nationalbank sich auszusprechen, ist selbstverständlich nicht möglich; er wird von der Gestaltung des internationalen Kapitalmarktes abhängen. Ich wäre indessen geneigt anzunehmen, dass derselbe relativ eher etwas höher sein dürfte als der jetzige der Emissionsbanken unter gleichen Verhältnissen wie die heutigen. Die Nationalbank wird voraussichtlich die Geschäfte an sich herankommen lassen, statt ihnen nachzurennen, wie das bei den Emissionsbanken heute der Fall ist. Als Richtschnur für ihr Geschäftsgebaren soll die Nationalbank ausschliesslich die allgemeinen Interessen vor Augen haben.

So wenig es der Reichsbank oder der Banque de France und der Bank of England gelingt, der Konkurrenz der grossen Privatdiskonteure sich zu entziehen, so wenig wird dies der Nationalbank möglich sein. Sie muss eben trachten, mit dem Markte in Fühlung zu bleiben und wenn Bargeldabflüsse drohen, in aktiver Weise versuchen, den Markt zu beeinflussen, z. B. auf dem Wege der temporären Geldaufnahme, um eine Knappheit von Kapital hervorzurufen.«

Urteile wir nachstehend anführen, sind in ihren Geschäftsberichten von jeher für die Vereinheitlichung des Notenwesens eingetreten. Die Banque de Genève schrieb in ihrem Geschäftsberichte für 1898: ». . . De ces conditions économiques on ne veut pas se préoccuper. Quelques-uns qui y apportent quelque attention estiment que la Banque Centrale arrangera tout cela. Nous croyons qu'ils se trompent. Peut-être la Banque Centrale pourra-t-elle mieux équilibrer la circulation des billets qui parfois manquent sur certains points, chaque Banque faisant ses réserves particulières. Quant à l'approvisionnement de numéraire du pays, cette charge, pour être déplacée n'en subsistera pas moins avec tous les avantages. On se plaint des Banques actuelles et du taux élevé de l'escompte qu'elles maintiennent. Indépendamment des grands besoins à satisfaire, il y a à cela deux causes: le prix de l'argent dans les pays voisins qui répercute chez nous et la lutte contre le change étranger. L'élévation de l'escompte est le seul moyen trouvé pour combattre cet état désastreux, les Banques devront sans doute observer la même attitude aussi longtemps que les circonstances resteront les mêmes.«

Die Luzerner Kantonalbank schrieb: »Im Berichtsjahr wich der Privatdiskonto um $^3/_8$ % unter den offiziellen zurück. Die Emissionsbanken sind natürlich gezwungen, diesen Konkurrenzsätzen ebenfalls nachzugehen, wenn sie solide Diskontogeschäfte machen wollen und können sich nicht an den offiziellen Satz halten. Wir denken, dass auch eine centrale Notenbank den gleichen Konkurrenzverhältnissen begegnen würde.«

Die St. Gallische Kantonalbank schrieb im Jahresbericht für 1899: »Auch die einheitliche schweizerische Notenbank wird kein Wunder verrichten, aber unstreitig manche und wesentliche Verbesserungen der jetzigen Verhältnisse herbeiführen.«

Der Jahresbericht des schweizerischen Handels- und Industrievereins von 1898 bemerkt: »Es wäre eine durch nichts gerechtfertigte Hoffnung, von einer centralen Notenbank die gründliche Wiederherstellung der Valuta zu erwarten. Die .Ursachen der Schwäche der letzteren liegen tiefer; mit blossen Diskonto-Massregeln — die überdies ihre Kehrseite haben — schafft man sie nicht aus der Welt.«

Mit welchen Waffen kämpft die zukünftige centrale Notenbank.? [1])

[1]) »Dass die Notenbank in der Wechseleskomptierung und Wertpapierbelehnung ein Mittel in der Hand hat, um dem Börsengeschäft Vorschub zu leisten oder ihm Fesseln anzulegen, ist bekannt. Thatsache ist, dass jene Notenbank, welche durch die Krise am stärksten in Mitleidenschaft gezogen wurde, die Zürcher Kantonalbank, die am Bankverein, an der Winterthurer Kreditbank und an der Leihkasse Uster einen Verlust von 850,000 Fr. erlitt, auch besonders stark in jener Zeit des Börsentreibens den Notenumlauf erhöht hatte, von 1886 bis 1891 um über die Hälfte, während im Durchschnitte der übrigen schweizerischen Banken in der gleichen Zeit der Notenumlauf nicht einmal um ein volles Sechstel gestiegen war.« *Wolf, Börsenreform in d. Schweiz. S. 118.*

Der Direktor der Banque du Commerce in Genf antwortete uns auf diese Frage folgendes: »La Banque centrale aura les armes suivantes: 1° le Taux d'escompte, 2° un gros portefeuille de papier étranger, 3° n'accepter à l'escompte que le papier bancable, 4° régler sa circulation fiduciaire sur les vrais besoins du commerce, 5° fortifier sa réserve métallique à mesure qu'elle augmentera sa circulation de billets, 6° favoriser le plus possible les virements de place à place et organiser des clearings locaux.«

Ein Fachmann äusserte sich in der Genfer Suisse vom 2. Juni 1900 über die Aufgaben einer zukünftigen schweizerischen Centralbank folgendermassen: »Le seul remède serait une banque qui, tant par la direction unique donnée à sa politique que par l'importance des capitaux qu'elle emploierait à l'escompte aurait la place prépondérante sur le marché. Non seulement elle pourrait alors fixer le taux, au lieu de se le laisser imposer comme c'est le cas aujourd'hui par d'autres établissements plus grands escompteurs, mais elle serait libre de faire un choix qui lui assurerait le meilleur papier et de repousser celui qui est issu des excès de crédit. Si en outre, elle pouvait être indépendante de l'Etat,

Die Hauptwaffe bildet natürlich der Diskontosatz; sie wird den Diskonto möglichst zu steigern suchen, um fremdes Geld ins Land zu ziehen; sie wird ein starkes ausländisches Wechselportefeuille halten, zum Bezuge von Barschaft vom Auslande, dann wird sie in Anlehnung an die Centralbanken in Deutschland, Frankreich und England noch zu andern Mitteln Zuflucht nehmen, um sich in Zeiten von Geldknappheit Erleichterung zu verschaffen; sie wird Finanzwechsel, die auf keinem eigentlichen Geschäfte basieren, einfach vom Diskonto ausschliessen und überhaupt suchen, die Cirkulation der

afin que quiconque pût être libre de l'arrière-pensée que sa direction est influencée par des raisons politiques, sentiment, dont on ne peut se défendre en observant la marche de la plupart des Banques cantonales une telle banque exercerait sur le change une influence considérable, aussi bien par son action directe que par la confiance qu'inspirerait à l'étranger un pays bien dirigé en matières financières.«

»Die grossen Kreditinstitute,« bemerkte uns der Direktor eines solchen, »sehnen eine centrale Notenbank schon lange herbei; die Handelsbanken müssen mit der Centralbank und nicht gegen sie arbeiten.« — Am 19. Juni 1899 schrieb ein nichtzürcherischer Bankfachmann in einem Artikel über den Sitz der Nationalbank u. a.: »Ein beliebtes Argument gegen Zürich ist auch das, dass in Zürich mehrere grosse private Kreditinstitute ihren Sitz haben, welche die Bank sozusagen für sich in Beschlag nehmen und auf schiefe Bahnen bringen könnten. Das ist wirklich sehr naiv! Abgesehen davon, dass der Geschäftskreis der Bank durch das Gesetz sehr eng und genau umgrenzt ist, tritt gerade der umgekehrte Fall ein. Jene Institute werden nur gut bestehen, wenn sie ihre Wechselportefeuilles bei der Nationalbank zum Diskonto einreichen können, und da werden sie sich wohl hüten, die Bank irgendwie zu brüskieren, denn sie müssen froh sein, wenn die Bank ihre Diskonto-Bordereaux annimmt. Da werden die Wechsel unter die Lupe genommen werden und mancher wird zurückgeschickt, weil er kein hochzeitliches Kleid trägt, sei nun die Unterschrift einer Dreissig- oder Vierzig-Millionen-Bank darauf. Die Kreditbanken müssen froh sein über die Nationalbank, nicht umgekehrt. Die Nationalbank regiert, nicht die andern. So geht es in Deutschland, in England und in Frankreich. Jedermann will bei der Centralbank gut angeschrieben sein.«

gegenwärtig cirkulierenden Unmasse von Kreditpapieren einzudämmen. Die Centralbank wird diese Sorte Wechsel den Handelsbanken zum Diskonto überlassen; das Prinzip, nicht alle Geschäfte an sich zu reissen, wird das Institut in seinem eigensten Interesse beobachten. [1])

Jedenfalls hat eine Centralbank noch viele kleine Mittelchen, die Valuta zu regulieren. Sie könnte auch, wie die Oesterreich-Ungarische Bank dies thut, an Tagen, wo der Kurs der ausländischen Devisen tief steht, sich Reserven ansammeln für das Portefeuille, um bei höherem Stande dann auf das Agio zu drücken und Regulierungen vorzunehmen. Eine Zeit lang kann das helfen, aber wenn besondere Umstände einwirken, so kann nicht immer auf die Dauer der Strömung entgegengewirkt werden. Immerhin hat eine einheitliche Centralbank durch ihre Notenemission und des dadurch bedingten zinslosen Geldes mehr Kraft und Widerstandsfähigkeit als irgend eine andere Bank, um solche Operationen mit Erfolg auszuführen. Prophezeiungen zu machen über die Wirkung einer Centralbank auf die Valuta, ist eine undankbare Sache: wir glauben aber, dass das zu errichtende Institut seine Aufgabe lösen wird.

Dass eine centrale Notenbank mit einer kleineren Notenemission auskommen wird, ist aus zwei Gründen ziemlich sicher: Durch die Einführung eines geldsparenden Giroverkehrs wird der Bedarf an Noten und Barbeständen sich etwas reduzieren; der Notenaustausch zwischen den vielen Banken fällt weg, das Verhältnis zwischen Noten und Barschaft wird ein günstigeres werden.

---

[1]) Charles Scherer schreibt in seiner Broschüre, »Die Banknote in der Schweiz«: »Wollte man der Notenbank eine zu grose Freiheit lassen, dann läuft sie Gefahr, in einem kritischen Momente in einer Weise engagiert zu sein, dass sie die Dienste nicht zu leisten vermag, für welche sie ins Leben gerufen wurde. Wollte man sie zu sehr einschränken, so setzt man sich der Gefahr aus, die zu ihrer Gründung nötigen Kapitalien nicht zu finden.«

§ 62. Der Sitz der centralen Notenbank.[1])

Die Sitzfrage spielt bei der Schaffung eines centralen Noteninstitutes eine wichtige Rolle; es ist eine banktechnische Notwendigkeit, dass die oberste Leitung einer Notenbank ihren Sitz in einem grossen geschäftlichen Centrum hat, wo sie ein breites Alimentationsfeld für ihre Operationen findet. Die Bewegungen am internationalen Geldmarkte sind an einem solchen Platze besser zu überblicken. Die Direktion der Bank bleibt in engster Fühlung mit dem Markte; aus den Vorkommnissen des Tages kann sie jeweils sofort die geeigneten Dispositionen treffen; sie wird ihr Augenmerk auf die Vorgänge an der Börse richten und auch die Emissionsthätigkeit mit gespanntester Aufmerksamkeit verfolgen.

Die Erfahrung lehrt, dass die Leitung einer centralen Notenbank scharf beobachten, überhaupt feinfühlig sein muss, will sie ihrer schwierigen Aufgabe gerecht werden. Ist das auf einem Platz zweiten Ranges, wie ihn die Beamtenstadt Bern doch entschieden darstellt, möglich?

Und trotzdem hat man Bern als Sitz des zu schaffenden Institutes auserkoren. Es kann nicht Aufgabe einer wissenschaftlichen Arbeit sein, sich in den Streit der rivalisierenden Städte zu mischen. Auf beiden Seiten, in Zürich und Bern, war es doch vornehmlich der Lokalegoismus, der bei dem grossen Publikum die Diskussion anfachte. Oder wieviele Stimmberechtigte sind überhaupt in der Lage zu beurteilen, ob der Sitz einer centralen Notenbank mit Rücksicht auf das Gedeihen des Institutes besser nach Zürich als nach Bern gelegt würde, wenn

[1]) Der letzte Entwurf für eine centrale Notenbank ist bekanntlich an der Sitzfrage im Juni 1901 in den eidgenössischen Räten gescheitert. Diese Auseinandersetzungen haben indessen dennoch ihre Berechtigung.

sich selbst eine »Expertenkommission« zu der Behauptung versteigen konnte, die Sitzfrage sei »keine banktechnische«?

Die Forderung, die Bank muss in ein »wirtschaftliches Centrum«, ist kein leeres Schlagwort; überall im Auslande sind die Centralbanken da etabliert, wo sie für ihre Thätigkeit ein ausreichendes Feld finden, an dem Ort, wo das Geschäftsleben am stärksten pulsiert. Die Badische Bank, eine Zettelbank, hat zum Beispiel ihren Sitz nicht in der Landeshauptstadt Karlsruhe, sondern in der Handelsmetropole Mannheim.[1])

Nicht in die Hand des kleineren unbedeutenderen Platzes soll die Leitung der Diskontopolitik gelegt werden; die Befürchtung, dass wenn der Sitz nach Zürich käme, die Dispositionen einzig nach den Verhältnissen dieses Platzes angepasst würden, ist grundlos, denn nach wie vor wird der Diskontosatz auf dem Wege der Umfrage (auf telegraphischem Wege) festgestellt werden.

Es widerstrebt uns, Stellen aus fachmännischen Artikeln anzuführen, die in der zürcherischen Presse erschienen sind und mit zündenden Worten die Notwendigkeit der Verlegung des Sitzes nach Zürich nachgewiesen haben, um nicht das Odium der Parteilichkeit auf uns zu laden. Dagegen erwähnen wir die Aeusserungen einer ausländischen Autorität in Banksachen zu dieser Frage.

Oberfinanzrat H. Hartung, früheres Mitglied des Direktoriums der Deutschen Reichsbank, schrieb in einem Artikel[2]) über die schweizerische Bundesbank u. a.:

»Der Gedanke, den Hauptsitz der Bank nach Bern zu verlegen, ist wohl durch die Rivalität der Kantone

---

[1]) Prof. Dr. Herkner hat im Dezember 1899 in einem Vortrage im Kaufmännischen Verein Zürich dieses für schweizerische Verhältnisse wohl zutreffendste Beispiel angeführt.

[2]) Conrads Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik III. F. 13. Bd. S. 51.

eingegeben worden. Aber glücklich ist der getroffene Ausweg nicht. Denn es ist in hohem Grade erwünscht, dass der Hauptsitz eines derartigen Instituts sich an einem Bank- und Handelsplatze befinde, wo die Direktoren in dauerndem Kontakte mit dem Geschäftsverkehre stehen und dessen Bedürfnisse aus eigener Anschauung kennen lernen. Es mutet sonderbar an, wenn man in der Botschaft des Bundesrates liest: »Es ist vielleicht sogar besser, wenn die oberste Leitung nicht den täglichen und stündlichen Eindrücken, wie sie sich auf einem Bankplatze geltend machen, ausgesetzt ist, und wenn sie in ihren Entschliessungen durch allgemeine Gesichtspunkte und nicht durch die Vorgänge eines einzelnen Platzes sich leiten lässt.« Wem fiele dabei nicht das »kuriert auch brieflich« gewisser Aerzte ein. Das praktische Wirtschaftsleben nimmt täglich neue Formen an, erhebt täglich neue Anforderungen, erscheint unter so vielen Gestalten, dass nur der Bankdirektor im stande ist, mit wirklicher Sachkenntnis seine Aufgabe zu erfüllen, der mitten im Verkehre steht, dauernd und persönlich das Tagesbedürfnis studiert und aus eigener Anschauung, nicht durch das Mittel dritter Personen, seine Wahrnehmungen macht. Es kann nicht nachdrücklich genug betont werden: Was der Leitung einer Centralnotenbank not thut, sind Männer der Praxis, in ihrem eigensten Interesse werden sie es schon nicht daran fehlen lassen, sich den Beirat von Vertretern der Wissenschaft, der Theorie zu sichern. Der Praktiker, welcher sich in die Abgeschiedenheit der Bundeshauptstadt begiebt, ist es bald nicht mehr ...

Wir fürchten, die Anordnungen eines in Bern residierenden Direktoriums werden bald nach der Studierlampe riechen und die Herkunft vom grünen Tische verraten.«

§ 63. **Das Geld im Verkehr.**

Man ist wohl dazu berechtigt, das Disagio unserer Valuta zum Teil auch bei den Währungsverhältnissen zu suchen, denn der Geldverfassung der Schweiz fehlt die feste Metallbasis.[1]) Das eidg. Finanzdepartement hat am 31. Oktober 1891 über den Umlauf von metallenen und papierenen Zahlungsmitteln in der Schweiz eine Erhebung angestellt; das Resultat war, dass 92¹/₂ % der Gesamtumlaufsmittel aus Noten (schweizer. und fremden Banknoten) bestund,[2]) und die verschiedenen Sorten Metallgeld zusammen dagegen bloss 7¹/₂ % ausmachten. Die

---

[1]) »Die enorme Steigerung des Notenumlaufes in der Schweiz ist nicht nur eine Folge der Verkehrszunahme, sondern vielmehr des Verschwindens der Goldmünzen aus den Taschen des Volkes. Im Kleinverkehr findet man wenig Gold, mit dem schweren Silber mag sich niemand plagen, also liess man sich wohl oder übel die Banknote gefallen. Dieser Mangel metallener, oder sagen wir goldener Zahlungsmittel, denn nur um solche kann es sich noch handeln, muss als eine Gefahr bezeichnet werden, die zu beseitigen die erste wichtige Aufgabe der Bundesbank sein müsste. Auf eine grosse Goldreserve in den Händen des Volkes legen wir mindestens so viel Wert, als auf den Schatz der Bank. Mag nun die Notenausgabe einer Staatsbank oder einer andern übertragen werden, das glauben wir nicht, dass sie jede egoistische Regung unterdrücken, auf jeden Vorteil verzichten wird. Je mehr Geld sich in Cirkulation befindet, desto mehr wird die Note zurückgedrängt und daher liegt die Gefahr nahe, dass auch die Bundesbank das Publikum knapp an Münzen halten könnte, um ihre Noten in Umlauf zu bringen.« *N. Z. Z. 14. Dez. 1894.*

[2]) »Thatsache ist, dass unsere einheimische Cirkulation des Metalls je länger je mehr entbehrt. Unsere hinkende Währung hat zur Folge, dass das Gold, das in Verkehr kommt, nicht im Lande bleibt. Mit Silber in irgendwie erheblichen Beträgen mag sich niemand mehr schleppen und so behilft sich jedermann mit Banknoten.« *J.-B. 1897. Zürcher Kantonalbank.*

»Wenn in einem Lande, in welchem Gold- und Silbermünzen gleichberechtigte Zahlungsmittel sind, im Falle der Unterwertigkeit einer Münzsorte für die Zahlungsempfänger nicht die Gewissheit besteht, dass sie auf Verlangen in vollwertigem Gelde gezahlt werden, so wird der wirkliche Wert der unterwertigen

umlaufenden Goldmünzen betrugen mit weniger als 1 % nicht einmal so viel als die Scheidemünzen.

Die im Juli 1892 veranstaltete Silbergeldenquête bestätigte, was längst bekannt war, dass von dem Gesamtumlauf der Schweiz an Fünffrankenthalern nur ein sehr kleiner Teil schweizerischen, der erdrückend grösste Teil dagegen ausländischen Ursprungs ist.

In der Geschäftswelt wird darüber geklagt, dass im Verkehre die Goldmünzen so selten geworden sind.[1])

Münzsorte bestimmend für das Pari der auswärtigen Wechsel und letzteres den Schwankungen des ersteren unterworfen sein.«

Schraut, die Lehre von den ausländischen Wechselkursen.

»Was uns jedoch dem münzvereinigten Lande Frankreichs gegenüber immer im Nachteil bleiben lässt, ist unser geringer Bestand an Gold und der ausserordentliche Goldreichtum des andern Landes. Das Agio des Wechselkurses ist ein Disagio; Gold ist nicht gleichwertig dem Silber gegenüber; auch das schweizerische Gold ist teurer als der nominell gleiche Betrag an Silbermünzen.«

Die Schwankungen des Wechselkurses. Schw. H. Z. 31. Okt. 1896.

»Ich mache auch auf den Umstand aufmerksam, dass die Cirkulation des Silbergeldes auch in der Schweiz, verglichen mit früheren Perioden ungemein abgenommen hat, und wenn wir heute oder morgen von der Thatsache der Kündigung der Münzunion überrascht würden, wäre bei weitem nicht mehr diejenige Anzahl fremder Fünffrankenthaler in unserem Lande vorhanden wie man dies vor etwa 10 Jahren befürchten musste.«

Bundesrat Hauser, Dezembersession 1897. St. B. S. 1370.

[1]) »Es wäre bei den unerwartet grossen Goldbeförderungen der letzten Jahre und den gewaltigen Vorräten der grossen europäischen Banken keine schwierige Sache gewesen, den Verkehr wieder mit den verschwundenen Goldmünzen zu sättigen,« meint ein Einsender in der N. Z. Z. (17. Feb. 1897). »Das bare Geld«, sagt er weiter, »in der Hand des Volkes ist die weitaus beste Reserve in allen Notfällen; je kleiner das Land und seine Hülfsmittel, desto wichtiger der Schutz der Volkswirtschaft durch eine Unterlage, die überall und immer anerkannt wird.«

»Einzelne Bankhäuser exportieren wieder schweizerische Accepte nach Frankreich, was insofern zu begrüssen ist, als dadurch Gelegenheit geboten ist, dagegen Gold einzuführen.«

N. Z. Z. 26. März 1898.

Das Gold, welches der Fremdenverkehr ins Land bringt, wird meistens wieder exportiert oder es wandert in die Kassen der Banken. Das Gold dient in der Schweiz nachgerade nur mehr als Notendeckung; diese Art der Rücklage ist zwar das beste Mittel, den Goldbestand zu schützen.[1]) Es ist, um es beiläufig zu betonen, erfreulich, dass, was die Zusammensetzung der in den Kassen der Emissionsbanken vorhandenen Barvorräte anbetrifft, die Prozentsätze der beiden Edelmetalle sich stets zu Gunsten des Goldes verschieben. Für Gold muss, obgleich es Währungsgeld ist, ein Aufgeld entrichtet werden. Die Banken (Kreditbanken und Emissionsbanken) geben Gold in grösseren Beträgen nur gegen Barzahlung einer Prämie her; eine einheitliche Festsetzung besteht nicht. Man teilte uns mit, dass sich dieselbe nach der Höhe des für Check Paris zu zahlenden Aufgeldes richtet.[2]) Grössere Notenbanken haben bei Notenmangel schon öfters mit Gold bezahlt,[3]) z. B. die Zürcher Kantonalbank. Die Banken nehmen natürlich

---

[1]) »Gold wird noch weit häufiger, als man glaubt, sei es wegen seines inneren Wertes, sei es aus Misstrauen gegenüber den Banken, als „Schatz"-aufbewahrt. Das ist hauptsächlich auch bei der bäuerlichen Bevölkerung unserer Alpenthäler noch der Fall. Als Beleg hiefür darf registriert werden, dass bei der Versteigerung eines Nachlasses, die vor einiger Zeit in der Gemeinde Aernen im Oberwallis vor sich ging, die Gantkäufer — von einer Fünfzigfrankennote abgesehen — die ersteigerten Liegenschaften etc. mit 25,000 Fr. ausschliesslich in Napoleons d'or entrichteten. Solche Umsätze in vollwertigem Hartgeld kennen manche Banken nur noch vom Hörensagen.« *N. Z. Z. 12. Juni 1901.*

[2]) »Das Agio, das auf Gold richtet, hat sich prächtig eingelebt und dass unter der Hand auch 20-Franken-Stücke gehandelt werden, scheint uns zweifellos. Auch Scheidemünze fliesst beständig nach Frankreich ab und muss mit Gold wieder heimgeholt werden. Dass sich unser Land an Metall entleert, ergiebt sich auch aus der zur Zeit ungewohnten Nachfrage nach kleinen Noten.«
M.-A. 27. Juli 1899. Kantonalbank von Bern.

[3]) Vrgl. § 21: Der Notenmangel.

nur in der äussersten Not zu diesem Mittel Zuflucht. Der Direktor der Banque Cantonale Neuchâteloise bemerkte uns beispielsweise: »Nous payons en or aussi rarement que possible, car l'or ne reste pas 24 heures en circulation; il passe immédiatement à la frontière ce que nous avons expérimenté plusieurs fois. Nous payons en écus, mais pour les époques de grands paiements nous efforçons pendant des semaines auparavant, d'accumuler des billets de banque.« In ähnlichem Sinne antwortete der Direktor der Genfer Banque du Commerce.

Die Banque du Commerce schrieb in den M.-A.: »Nous n'en sommes pas encore au point de la Banque de France qui vient de prendre une mesure unique dans son histoire, celle d'imposer à ses clients l'acceptation de 20 % en or sur tous les paiements qu'elle fait. Espérons que par répercussion, nous profiterons en Suisse un peu de cette détermination. Le public français paraît-il, qui n'aime pas l'or et qui préfère les billets si commodes et si maniables, résiste tant qu'il peut à cette innovation.« In den Sechziger und auch noch in den Siebziger Jahren war bekanntlich in der Schweiz die Goldzahlung etwas Gegebenes.[1]) Das Publikum nahm

---

[1]) »Bis anher kannte man im Verkehr nur die Silberwährung, und die Banknoten lauteten auf französische Franken oder Fünffrankenthaler; als aber infolge der grossen Goldsendungen aus Californien das Gold als Zahlungsmittel immer mehr in den Verkehr trat, wurde seit dem Jahre 1857 unter der Benennung „Bankwährung" die Doppelwährung eingeführt, nach welcher Zahlungen sowohl in Gold als in Silber geleistet und auch die Banknoten in beiden Metallen eingelöst werden konnten.« *Bankdirektor Frey: Einige übersichtl. Notizen über Geschichte und Thätigkeit der Bank in in den 50 Jahren ihres Bestehens, 1845 – 1894.*

Die Bank in Zürich hatte, da Gold immer mehr ins Land dringe und auch bei Geldbezügen vom Ausland jetzt seltener Silber, sondern häufiger bloss Gold zu haben sei, im Frühjahr 1856 durch öffentliche Publikation zur Kenntnis des Publikums gebracht, dass künftig Gold bei den öffentlichen Kassen, ohne die

die Tausendfranken-Rollen gern als Zahlung. Als dann die Goldcirkulation nach und nach fast gänzlich den Banknoten und dem Silber Platz machte, hörte man sehr oft Stimmen, die sich nach dem schönen Golde zurücksehnten. Es war nun interessant, zu erfahren, ob unser Publikum die Goldzahlung immer noch begrüssen würde, oder ob es sich so an die Banknoten gewöhnt hat, dass man ihm, wie nunmehr in Frankreich, das Gold förmlich aufzwingen müsste.

In den M.-A. vom 26. Sept. 1901 schreibt die Bank in Basel: »Das Publikum ist so sehr an die Banknote gewöhnt, dass es auffallend schwer ist, grössere Beträge Gold in Cirkulation zu bringen. Dafür ist die Unterlage unserer Notencirkulation eine wesentlich bessere geworden.«

Alle Bemühungen, das Gold im Verkehr zu erhalten, sind bis jetzt gescheitert; der eidgenössische Fiskus hat zu wiederholten Malen den Versuch gemacht, durch Auszahlung der eidgenössischen Gehälter[1]) und anderer

---

Schuldner in grosse Verlegenheit zu bringen, nicht wohl als Zahlungsmittel verweigert werden könne, sondern von nun an Gold nach dem französischen Münzfuss wie Silber ohne Unterschied zu nehmen und zu geben sei. Alle Gläubiger der Bank, welche damit einverstanden seien, mögen ihr Guthaben innert bestimmter Frist in Silber einkassieren. Aehnlich die Bank in Basel. Unterm 16. Oktober 1856 erliess auch die Verwaltung der Luzern. Kantonal-Spar- und Leihkasse eine Kundmachung im gleichen Sinne.«

Luzerner Kantonalbank, Historischer Rückblick bei Anlass des 50. Geschäftsjahres.

[1]) »Die in den Zeitungen erwähnte Mahnung an die eidgenössischen Beamten, sie mögen ihre blitzblanken 20-Franken-Stücke nicht sofort beim Changeur für den Export „verkümmeln“, sind charakteristisch für die Situation!«

M.-A. 27. Juli 1899. Kantonalbank von Bern.

Ende des Jahres 1896 hat das Eidgenössische Finanzdepartement eine Enquete über den Verbleib der 20-Franken-Stücke eigenen Gepräges veranstaltet, weil der Umstand, dass diese Stücke nur in bescheidenen Quantitäten in der Metallcirkulation des Landes

Bundesgelder in Gold, den Goldstrom zu stärken. Das Ergebnis war immer ein negatives; das Gold verschwand rasch aus dem Verkehr und floss ins Ausland ab.

Wie kommt es nur, dass in der Schweiz so wenig, d. h. gar kein Gold auf private Rechnung geprägt wird? Ist die Prägungsgebühr zu hoch?[1]) Herr Münzdirektor P. Adrian in Bern hat uns auf die Frage folgenden Bescheid gegeben: »Die Goldprägegebühr ist ganz analog derjenigen der andern Staaten und nicht zu hoch. Bei den gegenwärtigen Goldpreisen (Juli 1900) und überhaupt schon seit mehr als zwei Jahrzenten ist es bedeutend vorteilhafter, sich das Gold in gemünztem Zustande zu verschaffen, als sich aus Barren solches herstellen zu lassen. Aus diesem Grunde hat bis jetzt noch

---

sich bemerkbar machten, die Befürchtung wachrief, die neugeprägten schweizerischen 20-Franken-Stücke würden sofort von der Spekulation aufgesogen und dem Auslande übermittelt. Von den 35 Millionen Franken, welche bis Ende 1896 von der Schweiz geprägt worden sind, wurde ein Totalbetrag von 25,833,780 Fr. ausgewiesen; es verblieben noch 9,166,220 Fr., von denen mit Bestimmtheit angenommen wurde, dass weitaus der grösste Teil im Privatbesitze, in den Kassen der gewerblichen und industriellen Betriebe und bei den nicht angefragten zahlreichen kleineren Bankinstituten, Leihkassen sich befinden würde. Der Hauptposten der ausgemittelten 25,8 Millionen befanden sich bei der eidgenössischen Staatskasse selbst.

Bemerkenswert ist, was das Finanzdepartement über die Ansammlung von schweizerischen 20-Franken-Stücken bei den Notenemissionsbanken sagt: »Wir finden es ganz erklärlich, wenn bei Anlegung ihrer Goldreserven die Emissionsbanken vorzugsweise sich der schweizerischen Goldmünzen bedienen und lieber Goldmünzen fremder Provenienz in Cirkulation setzen.«

Vergl. Abschnitt Münzwesen im Bericht des Finanz- nnd Zolldepartements. *Schw. Bundesblatt, Nr. 7. 17. Feb. 1897. S. 268.*

[1]) Zur Preisberechnung dient der Münzkonventionstarif von Fr. 3100.— für ein Kilogramm 900/1000 fein Gold. Als Präglohn wird auf der nach obigem Tarife berechneten Summe ein Abzug im Verhältnis von Fr. 6.70 per Kilogr. 900/1000 fein Gold gemacht.

Regulativ für die Prägung von Goldmünzen für Rechnung dritter Personen (vom 7. September 1889).

keine einzige Goldprägung für Rechnung dritter Personen bei uns stattgefunden.«

Auf die zweite Frage: »Wäre es für einzelne grosse Banken, die sich eine Goldreserve anschaffen wollen, um im Falle starken Notenmangels mit Gold zahlen zu können,[1]) vorteilhaft, bei günstigem Bullion-Markt in London Barren zu kaufen und in der Schweiz ausprägen zu lassen«, erhielten wir folgende Antwort: »Ist der Kurs des Goldes und derjenige der Deckung für den Ankauf günstig, so hat auch gemünztes Gold nur ein kleines, event. gar kein Agio. Es ist also auch in diesem Falle profitabler, sich gemünztes Gold zu verschaffen, anstatt Goldbarren anzukaufen und solche ausmünzen zu lassen.«[2])

Die Schweiz erstellte bis jetzt in Goldmünzen nur das Zwanzigfrankenstück. Es fanden Prägungen statt:

1883	250,000	Stück	im	Nennwert	von	5,000,000	Fr.
1886	250,000	»	»	»	»	5,000,000	»
1888	4,400	»	»	»	»	88,000	»
1889	100,000	»	»	»	»	2,000,000	»
1890	125,000	»	»	»	»	2,500,000	»
1891	100,000	»	»	»	»	2,000,000	»
1892	100,000	»	»	»	»	2,000,000	»
1893	100,000	»	»	»	»	2,000,000	»
1894	120,000	»	»	»	»	2,412,000	»
1895	200,000	»	»	»	»	4,000,000	»
1896	400,000	»	»	»	»	8,000,000	»
1897	400,000	»	»	»	»	8,000,000	»
1898	400,000	»	»	»	»	8,000,000	»
1899	300,000	»	»	»	»	6,000,000	»

[1]) Wie man uns sagt, besitzt eines der grössten schweizerischen Kreditinstitute eine ansehnliche Goldreserve, die unangetastet in den Kellern der Bank liegt.

[2]) »Unser Streben nach Einführung der reinen Goldwährung, eventuell auch mit Rücktritt von der Münzunion wird durch die enorme Zunahme der Goldproduktion tagtäglich gefördert.«
Cramer-Frey, 1897 Dezembersession im Nationalrat St. B.S. 1354.

zusammen also 2,850,000 Stück[1]) im Nennwert von 57,000,000 Fr., wovon die von 1883 bis und mit 1896 und 2,000,000 von 1897, aber die Jahreszahl 1896 tragend, mit dem alten Münzbilde, 1883 mit geripptem Rand, von 1886 an mit erhabener Randschrift, und die von 1897 an (weniger 2,000,000) mit dem neuen Stempel nach Modell Landry und zweiundzwanzig Sterne auf den Rand geprägt sind.

Die für das Jahr 1899 vorgesehene Prägung von 8,000,000 Fr. musste bei 6,000,000 abgebrochen werden, da infolge des Transvaalkrieges Barrengold beinahe nicht mehr oder nur zu enormen Preisen zu beschaffen war.[2]) Für das Jahr 1900 ist wieder eine Prägung von 8,000,000 unter Umständen von 10,000,000 Fr. vorgesehen. Ob sie ausgeführt werden kann, hängt viel vom Ausgang des Krieges ab.

---

[1]) Wir entnehmen diese Angaben einem Aufsatze des eidgenössischen Münzdirektors in der »Revue Suisse de numismatique« Band IX.

[2]) Mit einem Kilo Feingold prägt man in den Staaten der lateinischen Münzunion Fr. 3,444.44 aus. (Kosten Fr. 7.44=$2^3/_{16}$ ‰). In Deutschland für ein Kilo Feingold 2,790 Mark (Kosten M. 6 = $2^1/_8$ ‰), in Oesterreich für ein Kilo Feingold 1,395 cour. in Dukaten (Kosten 6,97 cour. = 5 %).

Gold in Barren wird an der Genfer Börse zum festen Kurs von Fr. 3,093.30 per Kilo à 0,900 gehandelt oder zu Fr. 3,437 als Feingold mit einer veränderlichen Prämie, wie in Paris. Der Kurs für Silber versteht sich für Kilo Feinsilber.

Nach einem eidgenössischen Dekret vom Jahre 1887 sind die öffentlichen Kassen gehalten, nachstehende Goldmünzen zu folgenden Kursen in Zahlung zu nehmen:

Souverains	Gewicht 7,983 Gr.		à Fr. 25.20
20 Markstücke	» 7,962	»	à Fr. 24.70
5 Dollarstücke	» 8,31	»	à Fr. 25.90

Ottomar Haupt, Arbitrages et Parités S. 362 und 899.

§ 64. Statistisches.

Nach dem Jahresbericht des Münzamtes der Vereinigten Staaten von Amerika betrug der Münzvorrat der Welt am 1. Januar 1899: 19,305,4 Mill. Mark Gold und 16,110,6 Mill. Mark Silber. Davon entfielen auf

	Gold	Silber
Deutschland	2,750,0	874,4
England	1,941,7	470,0
Oesterreich-Ungarn	929,9	618,7
Russland	3,109,7	344,0
Frankreich	3,404,5	1,764,4
Belgien	126,0	189,0
Italien	411,6	184,4
Schweiz	100,8	44,9[1])
U. S. Amerika	3,972,4	2,683,8

Nach der nämlichen Statistik entfällt in der Schweiz auf den Kopf der Bevölkerung 32,51 Mark Gold, 14,49 Mark Silber.

Der Handelsverkehr in Münzen zwischen der Schweiz mit dem Auslande zeigt im Jahre 1899 folgendes Bild (in 1000 Franken):

	Einfuhr			Ausfuhr		
	Unbearbeitet	in Münzen	Zusammen	Unbearbeitet	in Münzen	Zusammen
1899:	32,773	13,826	46,559	4,692	24,229	28,991
1898:	30,385	12,015	42,400	4,527	17,123	21,650

Nach Ländern geordnet ergiebt sich folgendes:

	Einfuhr			Ausfuhr		
	Unbearbeitet	in Münzen	Zusammen	Unbearbeitet	in Münzen	Zusammen
Deutschland	3,201	1,812	5,013	2,517	6,519	9,036
Oesterreich	—.—	5,370	5,370	—.—	2,247	2,247
Frankreich[2])	27,623	1,589	29,212	2,002	11,027	13,029
Italien	1,949	5,039	6,988	173	1,553	1,726

[1]) Ueber die Münzverhältnisse der Schweiz finden sich Angaben von Dr. A. Meyer im Jahrbuch für Finanz- und Versicherungswesen, Jahrg. 1901, S. 61.

[2]) Zu dem Auslandsverkehr mit Goldmünzen machte der ehemalige Chef der schweizerischen Handelsstatistik, Dr. Geering, in der

Der Jahresbericht der schweizerischen Handelsstatistik für 1900 giebt auf Seite 11 unter dem Titel: »Gemünztes Edelmetall« eine Statistik des Auslandsverkehrs der Schweiz mit gemünztem Edelmetall.

Zeitschrift für schweizerische Statistik (Jahrgang 1897) folgende Bemerkungen: »Neben den Silberthalern, mit denen wir innerhalb der lateinischen Münzunion am zweckmässigsten bar bezahlen, hat der Auslandsverkehr der Schweiz in gemünztem Golde bisher eine untergeordnete Rolle gespielt. Mit einer einzigen Ausnahme im Jahre 1891 war die schweizerische Bilanz in diesem Verkehr stets aktiv geblieben: die Einfuhr von Goldmünzen hat deren Ausfuhr stets übertroffen und zwar meist recht bedeutend. Erst 1896 ist das anders geworden: der Goldmünzenexport betrug 3,3 Millionen Franken mehr als die entsprechende Einfuhr und im ersten Semester 1897 halten sich die beiden Grössen nur gerade knapp die Wage. Der ganze Verkehr in Goldmünzen hat aber einen wesentlich andern Charakter als derjenige in Silberthalern. Namentlich kann die Ausfuhr von Goldmünzen nur zum geringsten Teile als Zahlungsausgleich für reguläre Verbindlichkeiten angesehen werden. Vielmehr handelt es sich dabei in der Regel um ausserordentliche Transaktionen des Valorenmarktes: Einzahlung auf fremde Anleihen, Gründungsfonds für schweizerische Unternehmungen im Auslande etc.«

In den Berichten der wirtschaftlichen Korporationen wird ebenfalls auf die Thatsache aufmerksam gemacht, dass der Bargeldverkehr der Schweiz mit dem Auslande sich zum überwiegend grössten Teile vermittelst Silbersendungen vollzieht. Gold ist zur Ansammlung von Barreserven stets so begehrt, dass es gewöhnlich nur für Spezialzwecke, in selteneren Fällen zur Versendung gelangt und eben aus diesem Grunde auch spärlicher in Cirkulation kommt.

»Belgien hat seine Goldbezüge von 1889 bis 1894 verdoppelt und auch Frankreich und die Schweiz zeigen namhafte Steigerungen der Goldeinfuhr.«

N. F. P., 28. Mai 1899. Ein Beitrag zur Währungsstatistik.

»Das wichtigste Ergebnis der statistischen Untersuchung des internationalen Edelmetallverkehrs geht dahin, dass sowohl sämtliche europäische Grossmächte, mit Ausnahme Italiens, dem es seine wirtschaftliche Lage nicht erlaubte, als auch die wirtschaftlich kräftigeren unter den kleineren Staaten alles daran gesetzt haben, um ihre Goldbestände zu stärken.«

Schw. Handelsamtsblatt, Juli 1899. Intern. Edelmetallverkehr.

Nach dieser Statistik betrug die

	Einfuhr von						Ausfuhr von					
	Gold			Silber			Gold			Silber		
1896	18,65	Mill.	Fr.	49,31	Mill.	Fr.	21,95	Mill.	Fr.	28,60	Mill.	Fr.
1897	16,27	»	»	66,95	»	»	17,08	»	»	37,17	»	»
1898	12,01	»	»	76,91	»	»	17,12	»	»	40,47	»	»
1899	13,82	»	»	110,22	»	»	24,29	»	»	45,35	»	»
1900	11,62	»	»	84,07	»	»	16,80	»	»	32,01	»	»

Gesamtverkehr:

	Einfuhr			Ausfuhr		
1896	67,97	Mill.	Fr.	50,55	Mill.	Fr.
1897	83,22	»	»	54,26	»	»
1898	88,93	»	»	57,59	»	»
1899	124,04	»	»	69,65	»	»
1900	95,69	»	»	48,81	»	»

§ 65. **Soll die Schweiz zur Goldwährung übergehen?**

Die Frage ist im eidg. Parlament schon öfters gestellt worden; die führenden Wirtschaftspolitiker und der Bundesrat erteilten jeweilen immer die gleiche Antwort: »Ohne eine centrale Notenbank würde eine reine Goldwährung, wenn solche nach Auflösung der lateinischen Münzunion eingeführt werden sollte, nur mit grossen Schwierigkeiten aufrecht zu erhalten sein.[1]) Die stets

[1]) Bericht des eidg. Finanzdepartements vom Jahre 1889. — In der Session des Nationalrates im März 1900 betonte Hirter, dass, bevor man zur Goldwährung übergehen könne, eine Hüterin derselben, die Centrale Notenbank, ins Leben gerufen werden müsse; in ähnlichem Sinne sprach der Chef des Finanzdepartementes, Comtesse.

»Wir sind der Ueberzeugung, dass diese Frage unmittelbar nach der Lösung der Bankfrage erledigt werden muss und auf diese von bedeutendem Einfluss sein wird. Die Schweiz kann sich im Geld- und Zahlungswesen nicht zu der Höhe emporschwingen, die ihrer wirtschaftlichen Bedeutung entspricht, so lange diese wichtigen Angelegenheiten nicht geordnet sind.«

N. Z. Z. 14. März. 1895.

zum Jahresschluss zulässige Kündigung der lateinischen Münzunion erfolgte auch bei Anlass der letzten Jahreswende nicht. Der allzugrosse Vorrat an Silberthalern der Banque de France ist im Laufe des Jahres 1899 merklich zurückgegangen, was zum Teil auf Verwendung der Ecus für Ausprägung von Scheidemünze laut Zusatzvertrag zur Konvention der Unionsstaaten zurückzuführen ist.«[1]) Bundesrat Hauser hat seiner Zeit das Verbleiben der Schweiz im lateinischen Münzbund mit folgenden Worten motiviert: »Angesichts der geringen Bestände an fremden Fünffrankenthalern in der Schweiz dürfen wir ohne Beunruhigung noch etwas länger in der lateinischen Münzunion verbleiben, namentlich wenn wir sehen, dass durch die Zusatzkonvention, welche die Liquidation reguliert, Frankreich die Verpflichtung auferlegt ist, von der Schweiz französische Fünffrankenthaler bis zum Betrage von 60 Millionen in Gold einzulösen. Italien hat die gleiche Verpflichtung für 30 Millionen mit dem Unterschied, dass hievon 10 Millionen mit Wechseln auf schweizerische Bankplätze bezahlt werden können. Belgien hat für sechs Millionen Fünffrankenstücke in Gold einzulösen.«[2])

Auch im Auslande weiss man es gut genug, dass die Schweiz seit langer Zeit die Inkonvenienzen der alten Münzunion empfindet und bloss noch die Errichtung der centralen Notenbank abwartet, um alsdann mit der Kündigung der Münzunion vorgehen zu können;[3]) schon die Gold- und Nickelprägungen der Schweiz in den letzten Jahren dürften den Vertragsstaaten gezeigt

---

[1]) Rundschau über den Monat Januar 1900, Bank in Zürich.

[2]) Diskussion über das internationale Münzübereinkommen im Nationalrat. Dezember 1897 St. B. S. 1370.

[3]) Ein Artikel im Wiener »Handelsmuseum« anfangs des Jahres 1897 sprach es offen aus.

haben, dass sie nicht dauernd mit dem unterwertigen Silbergeld anderer Staaten, insbesondere Italiens und Belgiens überflutet sein will.

Wir finden das Vorgehen des Bundesrates in dieser Währungsangelegenheit besonnen und klug; es wäre bei unserm decentralisierten Notenbanksystem ein Wagnis, uns von dem lateinischen Münzbunde, der uns zwar eher Nachteile als Vorteile bringt, loszureissen. Abwarten, bis wir eine starke Centralbank haben, die ihre Diskontopolitik so einrichtet, dass das Gold im Lande bleibt, ist unbedingt das Richtigste.[1]) Dass aber die Goldwährung kommen muss, darüber ist bei uns so ziemlich alles einig; wir haben glücklicherweise bei uns nicht wie in Deutschland und Amerika mit einer gehässigen bimetallischen Partei zu rechnen. Ich glaube, sagte Cramer-Frey im Nationalrate,[2]) dass wir so ziemlich alle

---

[1]) »Die Schweiz ist heute für eine Verselbständigung ihres Münzwesens noch zu wenig gerüstet. Wenn sie eine gute Centralbank besitzt, so wird sie sehr bald die erforderlichen Vorbereitungen treffen können, die sie in die Lage versetzen, nötigenfalls mit ihrem Geldwesen auf eigenen Füssen zu stehen. Durch ein ruhiges Zuwarten können wir gegenwärtig voraussichtlich nur gewinnen. Die wachsende Goldproduktion wird den Uebergang zur Goldwährung immer leichter gestalten. Inzwischen können sich die finanziellen Verhältnisse auch derjenigen Glieder der Münzkonvention bessern, an deren Fähigkeit, ihre Silbermünzen mit Gold einzulösen, man heute noch zweifeln sollte. Dass die Schweiz durch ihre Angehörigkeit zur Münzunion infolge ihrer Zurückhaltung in der Prägung sich zumeist der Münzen anderer Staaten bedient, und dass infolgedessen der durch die Abnutzung beim Umlauf entstehende Verlust fast ganz diesen anderen Ländern zufällt, ist auch ein Vorteil, freilich ein zu geringer, als dass er angesichts der grossen Interessen, die bei der Währungsfrage für die Schweiz im Spiele sind, stark in die Wagschale fallen würde.«

Dr. A. Meyer: Die Schweiz und ihre Zugehörigkeit zur lateinischen Münzunion. Schweiz. Jahrbuch für Finanz-, Bank-, Transport- und Versicherungswesen 1900/1901. S. 113.

[2]) St. B. 1897. S. 1354.

in diesem Saale mit Herrn Dr. Joos nach der Einführung der reinen Goldwährung hinstreben.[1]) Aber wir müssen dabei langsam, sicher und vorsichtig zu Werke gehen, indem wir nicht verkennen dürfen, dass unser Münzsystem dasjenige Frankreichs ist, dass wir, wenn wir

[1]) Der Satz, den Buchenberger (Grundzüge der deutschen Agrarpolitik S. 302) aufstellt, wonach die Goldwährung nicht für alle Staaten passt, weil nur wirtschaftlich kräftige Völker in der Lage sind, die für die Aufrechterhaltung der Goldwährung nötige Goldmenge jederzeit sich zu beschaffen und festzuhalten, minder kräftige Nationen dagegen der Gefahr verfallen, aus der Goldwährung direkt in die Papierwährung zu geraten (Italien, Argentinien etc.) kann auf die hochentwickelte schweizerische Volkswirtschaft doch unmöglich Anwendung finden.

* * *

Dr. Kalkmann beantragte in seiner Schrift: Untersuchungen über das Geldwesen der Schweiz, St. Gallen 1900 (S. 84) den Austritt aus der Lateinischen Münzunion.

»Ein entschiedener Nachteil ihrer Teilhaberschaft am lateinischen Münzbund dagegen ist für die Schweiz die vollkommene Abhängigkeit von Frankreich und der Politik seiner Centralbank. Wenn es dieser gefällt — man verzeihe die kleine Uebertreibung — muss die Schweiz für deutsche und englische Wechsel ausserordentlich hohe Preise bezahlen und dem französischen Besitzer von Gold, wenn ihr Wechselportefeuille zur Tilgung ihrer Schulden nicht ausreicht, sein Gold mit einem Aufgeld abkaufen, ohne jedoch an dem gleichmässigen Diskontosatz Frankreichs teilnehmen zu können.

Der Austritt aus dem lateinischen Münzbunde würde also die schweizerische Währung von den Fesseln, in welche sie gegenwärtig geschlagen ist, befreien. Er würde der Schweiz gestatten, von ihrem Goldvorrat, der durch die Präsentierung der gegenwärtig in der Schweiz umlaufenden zahlreichen Silbermünzen fremden Gepräges zur Einlösung in Gold in ihren Heimatsstaaten noch vermehrt werden würde, im internationalen Zahlungsverkehr Gebrauch zu machen und dadurch die Schwankungen der Wechselkurse auf einen geringeren Umfang als bisher zu beschränken.«

Wegen der mit der Prämienpolitik unzertrennlich verbundenen starken Schwankungen der Wechselkurse warnt Kalkmann (auf Seite 87) davor, bei einer zukünftigen Bundesbank die Prämienpolitik der Bank von Frankreich zum Muster zu nehmen.

Metallgeld im Auslande zu suchen haben, auf Frankreich angewiesen sind, und dass wir, solange nicht Frankreich selber seinen grossen Vorrat an silbernen Fünffrankenthalern ganz bedeutend vermindern und gewissermassen selber die reine Goldwährung proklamieren

---

»Die Prämienpolitik ist nur möglich in Ländern, welche einen sehr grossen Kapitalreichtum besitzen und fremder Gelder zur Entwickelung ihrer heimischen Hülfskräfte nicht mehr bedürfen. Die Schweiz ist noch nicht so weit vorgeschritten und würde, nachdem sie sich währungspolitisch selbständig gemacht hat, die fremden Kapitalisten abhalten, ihre Gelder vorübergehend bei ihr anzulegen.«

Den von Kalkmann vertretenen Ansichten trat William Speiser in der Allgemeinen Schweizerzeitung Nr. 556 und 558 1900 entgegen.

Mit Bezug auf die Prämienpolitik der Banque de France entgegnete Speiser:

»Herr Dr. Kalkmann, als ausgesprochener Gegner der Prämienpolitik, lässt nun aber diese thatsächlichen Verhältnisse ausser Betracht und er stellt das Erscheinen einer Prämie auf Gold in Paris als gleichbedeutend dar mit einer Verschlechterung der französischen Valuta gegenüber derjenigen der Länder mit reiner Goldwährung. Er geht sogar noch weiter und führt aus, dass diese Verschlechterung der französischen Valuta und die häufigen und starken Schwankungen, welchen sie unterliegen soll, auch auf die Wechselkurse der Schweiz auf die Länder mit Goldwährung, insbesondere auf Deutschland und England, ungünstig einwirken und sogar auch dann, wenn in den Beziehungen der Schweiz zu diesen Ländern Gründe für einen hohen Stand der Wechselkurse nicht vorhanden sind.

Den Nachweis für die Richtigkeit seiner Ausführungen betreffend die Verschlechterung der französischen Valuta hat Herr Dr. Kalkmann nicht erbracht, denn in seinen Tabellen findet sich keine, aus welcher dieses Verhältnis ersichtlich wäre, da sie uns über die Schwankungen der Goldprämie, nicht aber über die Preise von Check oder Auszahlung Paris in Berlin oder in London während der beobachteten Periode Aufschluss geben. Demnach müssen wir diese Frage offen lassen. Was dann aber die weiteren Folgerungen bezüglich der Abhängigkeit der schweizerischen Valuta von der französischen betrifft, die zur Folge haben soll, dass auch eine günstige Zahlungsbilanz der Schweiz zu andern Ländern in ihren Wechselkursen auf dieselben nicht zu Tage

kann, jedenfalls besser daran sein werden, wenn wir nach unserer Wahl Gold oder Silber aus Frankreich beziehen können. .. Nachdem im Schosse der lateinischen Münzunion die Ausprägung von silbernen Fünffrankenthalern sistiert ist, sind wir in der Goldwährung. Aller

---

tritt, so halten wir sie kaum für zutreffend und jedenfalls für zu weitgehend.

Zur Unterstützung unserer Einwendung weisen wir insbesondere auf den im Laufe dieses Monates (November 1900) eingetretenen Fall der deutschen Devisen hin, welche an einigen Tagen sogar bis auf 1,23 gefallen sind. Wie erklärt Herr Dr. Kalkmann diese Erscheinung?

Wir halten dafür, dass die Prämienpolitik der Banque de France der Schweiz in Wirklichkeit nur Vorteile gebracht und sie an den Wohlthaten des mässigen und stabilen Diskontosatzes hat mitgeniessen lassen. Bis zu welcher Höhe wären wohl unsere Notenbanken mit ihrer Diskontorate im IV. Quartal 1899 gegangen, wenn die Banque de France die ihrige auf das Niveau derjenigen der Reichsbank gesetzt hätte? Auf unsere Münzverhältnisse war die Prämienpolitik insofern ohne Wirkung, als wir Frankreich in Silber reglieren und, wenn wir in der Lage sind, über Gold zu verfügen, dieses doch nicht al pari an die Banque de France einzuzahlen brauchen, sondern es ebenfalls mit einer Prämie, falls eine solche besteht, verkaufen und in dieser Weise uns Guthaben bilden können. Wir leugnen durchaus nicht, dass ein Zusammenhang zwischen den Valuten der einzelnen Länder besteht; Zweck und Aufgabe der Wechselarbitrage ist, diesen Zusammenhang zu verfolgen und auszubeuten und zwar im Sinne der Nivellierung der Kurse. Indessen vermögen wir nicht einzusehen, weshalb die Schweiz hohe Mark- oder Pfund-Sterling-Kurse haben soll, wenn ihre Zahlungsbilanz gegenüber Deutschland und England eine für sie günstige ist. Gewiss wird sie, wenn sie dabei Vorteile findet, die gedachten Devisen nach Paris remittieren und dort versilbern und ebenso wird die Schweiz, wenn solche in Paris vorteilhafter gekauft werden können, sie von dort beziehen. Aber wir sehen da keinen Zusammenhang mit der Prämienpolitik und wir wären Herrn Dr. Kalkmann für weitere Aufklärung in dieser Beziehung dankbar.«

Zu der Frage der Kündigung der lateinischen Münzunion, die Kalkmann beantragt, bemerkte der citierte schweizer. Fachmann:

»Als in der Wintersession 1897 der verstorbene Dr. Joos im Nationalrat eine nach der gleichen Richtung zielende Motion

Verkehr im In- und Ausland basiert auf der Goldwährung und zwar einfach deshalb, weil, trotzdem der Preis des Silbers und der innere Wert unserer 5-, 2- und 1-Franken-Stücke gesunken ist, die Silbermünzen infolge der Garantie des Staates im vollen Werte wie Gold umlaufen.«

Die Goldwährung beseitigt die starken und regellosen Schwankungen der Wechselkurse,[1]) Gold ist nicht nur das wertbeständigere, sondern in allen Kultur-

---

stellte, wurde sie, nach dem Antrag des Vorstehers des eidgen. Finanzdepartements, einstimmig abgewiesen und es wurden die Gründe, welche dieser zur Unterstützung seines Verwerfungsantrages anführte und welchen Cramer-Frey sel. mit dem Gewicht seiner grossen Autorität noch besonderen Nachdruck gab, allgemein als richtig und als der Sachlage angemessen anerkannt. Sie gipfeln in dem Satze: Kein isoliertes Vorgehen in dieser Frage von seiten der Schweiz, und man darf wohl sagen, dass dieser Satz ein münzpolitisches Dogma in der Schweiz geworden ist.«

Auch Arthur Raffalovich, Correspondant de l'Institut, widerspricht Kalkmann in seinem Werk »Le Marché Financier en 1900—1901.« S. 628:

»M. Kalkmann est opposé aux mesures suivis par la Banque de France pour protéger son encaisse-or et qui consiste à demander une prime alors que les retraits d'or destinés à l'exportation menaçent de prendre de trop fortes proportions. D'après lui ces mesures auraient pour résultat une dépréciation de la Valuta française, ce qui entraînerait pour la Suisse, comme allié monétaire de la France, une dépréciation analogue partant une hausse des changes étrangers, même lorsquil n'existe pas de motifs spéciaux. Nous nions cependant que durant les dernières années la Valuta française a été dépréciée, comparée à celles des autres pays et nous admettons que si une dépréciation s'était présentée la France aurait eu les moyens de la faire disparaître. M. Kalkmann n'a d'ailleurs pas fourni de dates a l'appui de sa thèse et nous différons d'opinion lorsqu'il recommande à la Suisse pour améliorer sa situation, de sortir de l'union latine. Nous avons déjà exposé (voir le Marché Financier, année 1897—1898 pages 488 et suivantes) les dangers auxquels cette décision exposerait notre pays.«

[1]) »Deutlicher als irgend eine andere Erscheinung zeigt die Haltung der deutschen Wechselkurse, dass der Uebergang zur Goldwährung vollkommen gelungen, und dass die Goldwährung

ländern, mit denen die Schweiz Handelsbeziehungen unterhält, das herrschende Metall.[1])

Die Gefahr, welche die Schweiz unter den jetzigen Verhältnissen läuft, hat die Schweizerische Handelszeitung in einem Artikel vom 10. Juni 1899, betitelt »Silberdrainage« wie folgt geschildert: »Unsere Doppelwährung, die uns nicht bloss mit den aktiven Ländern Frankreich und Belgien, sondern auch mit dem in Papier-

---

hinreichend befestigt war, als im Jahre 1879 die völlige Durchführung des Münzgesetzes von 1873 eingestellt wurde.«

Helfferich, Beiträge z. Geschichte d. deutschen Geldreform. S. 509.

Im gleichen Werke führt Helfferich die Erklärung für das oft sehr erhebliche Herabgehen der Wechselkurse auf Paris auf die sogenannte »Prämienpolitik« der Bank von Frankreich zurück, welche häufig Gold nur gegen Zahlung einer Prämie von immerhin beträchtlicher Höhe herausgiebt. Die Wirkung auf die Wechselkurse sei dieselbe, wie die eines Goldagios: Die französische Valuta ist um den Betrag der Prämie entwertet.

In Conrads »Jahrb. f. Nationalökonomie u. Statistik« (III. Folge 21. Band, Maiheft) sucht Dr. R. Rosendorff nachzuweisen, dass die Goldprämie auch in Frankreich die Goldausfuhr auf die Dauer nicht verhindern kann. Selbst in Frankreich kommt man immer mehr zu der Erkenntnis, dass einer Goldausfuhr wirksam nur durch Erhöhung des Diskonts entgegengetreten werden kann. Wenn trotzdem die Bank von Frankreich im wesentlichen an ihrer Goldprämienpolitik festhält, so liegt die Erklärung zunächst darin, dass Frankreich bezw. seine Notenbanken mit Silber überhäuft sind, bezw. in Silber zahlen können. Ausserdem ist am billigen Diskont die Regierung interessiert, weil sie auf thunlichst guten Kursstand des verbreitetsten Staatspapieres, der französischen Rente, aus wirtschaftlichen wie aus politischen Gründen hohen Wert legt, und beides steht bekanntlich in enger Wechselbeziehung.

[1]) Aus dem obersten Zwecke der Währungsreform folgt, dass dem Golde die bestimmende Stellung im neuen Währungssystem eingeräumt werden muss. Es würde hiezu genügen, wenn so viel Goldteile unmittelbar, teils durch Noten repräsentiert — sich im Verkehr befänden, als regelmässig zur Vermittlung der Umsätze des Grossverkehrs im Inlande, sowie unter normalen Verhältnissen zur Deckung der aus dem effektiven Güter- und Effektenverkehr mit dem Auslande sich ergebenden internationalen, bar zu begleichenden Saldi erforderlich ist.

geldwirtschaft fast vergehenden Italien verbündet, ist auf die Wertrelation $1:15\frac{1}{2}$ basiert. Seit einem Vierteljahrhundert ist diese Relation überlebt. Von ca. 177 im Jahre 1877 stieg sie ununterbrochen bis 1899 (22,06), und nach einem durch die amerikanischen Silbergesetze von 1890 veranlassten Rückschlage (19,6) bis 1898 auf 35,40; d. h: unsere Courantmünze in Silber zu fünf Franken hat heute einen inneren Wert von 2,42 Fr. Die heute in der Schweiz umlaufenden und gestapelten Silbervorräte von nominell 105 bis 110 Millionen Franken sind also faktisch etwa 50 Millionen Franken wert.

Mit Recht macht Charles Scherer[1]) auf die Thatsache aufmerksam, dass sich die öffentliche Meinung

---

1) »La nationalisation du système monétaire suisse et l'adoption de l'étalon d'or. Genf 1893. In dieser Broschüre befürwortet Scherer, die Schweiz möge den lateinischen Münzbund kündigen. Der Verfasser stellte sich die Kündigung folgendermassen vor: Die Schweiz hätte zu fordern, dass Frankreich bis 60 Mill., Italien bis 30 Mill., Belgien bis 6 Mill. silberne Fünffrankenstücke der betreffenden Länder zurücknehme, alles in Gold (ausgenommen 10 Mill. Fr., die Italien in schweizerischem legal tender zahlen darf). Die Schweiz würde hiernach 86 Mill. Fr. in Gold bekommen, abgesehen von der griechischen Quote, und würde Verlust am Silber nur insoweit erleiden, als die umlaufenden Fünffrancs durch jene Beträge nicht absorbiert werden sollten. Scherer erblickt in dem Fortbestehen des Münzbundes eine beständige Gefahr, weil die Vollwertigkeit der silbernen Fünffrankenthaler einzig auf dem hohen Kredit Frankreichs beruht. Ein etwa infolge von Krieg oder wirtschaftlichen Krisen in Paris entstehendes Goldagio müsste sofort auf die Schweiz sich übertragen, weil andernfalls der Silbercourant aus Paris in die Schweiz zum Austausch gegen Gold geschickt würde.«

»Das Gesamtkontingent der Schweiz steigt infolgedessen auf	Fr.	28,000,000
dasjenige Belgiens auf	»	46,800,000
» Frankreichs auf	»	394,000,000
» Italiens auf	»	232,400,000
Das Betreffnis Griechenlands bleibt vorderhand, wie hiernach erklärt wird, unverändert auf	»	15,000,000

Diese Erhöhung entspricht einer Vermehrung der Kontingente

nicht Rechenschaft ablegt von den wichtigen Veränderungen, welche sich in dem Werte des Silbers vollzogen haben. Die Industrie aber, welche dieses Metall verarbeitet, weiss, dass es etwa die Hälfte seines früheren Wertes besitzt; das grosse Publikum jedoch, welches täglich Silbergeld umsetzt, scheint sich um die Verminderung seines innern Wertes nicht zu bekümmern. Die breite Masse weiss vermutlich gar nicht, dass das Fünffrankenstück nur noch etwa Fr. 2.80 Metallwert besitzt, oder wenn die Leute das auch wissen, so beunruhigen sie sich darob nicht, weil sich der Marktwert dieser Münzen nicht verändert hat.

Der Goldumlauf brauchte gar nicht so stark zu sein;[1])

---

der dabei beteiligten Staaten um 1 Fr. per Kopf der Bevölkerung, wodurch diese Kontingente, abgesehen von den in Artikel 9 der Münzkonvention vom 6. November 1885 und in Artikel 3 des Zusatzvertrages vom 12. Dezember 1885 gewährten Ausnahmen, auf 7 Fr. per Kopf der Bevölkerung gebracht werden.«

Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung vom 12. November 1897 betreffend Abänderung der Münzübereinkunft vom 6. November 1885 zwecks Erhöhung der Kontingente der Silberscheidemünzen.

Der lateinische Münzbund sei in seiner Existenz gefährdet durch die Entwertung des Silbers und durch die Ansammlung in dem Gebiete von drei Vertragsstaaten, Frankreich, Belgien und der Schweiz, aller aus Italien und Griechenland verjagter Silbermünzen. In jenen Staaten herrscht das Papierregime. Es ist klar, dass, wenn ein Staat Papiergeld schafft, dieses an dem Wert dem Metallgeld der Union nachstehen muss. Nach dem Greshamschen Gesetz vertreibt das schlechte Geld das gute; die konventionellen Münzen wanderten aus, eine passive Handelsbilanz begünstigte diese Bewegung, so kam es, dass nach und nach beinahe alle Silbermünzen, grosse wie kleine, Italien und Griechenland verliessen und in Frankreich, Belgien und die Schweiz eindrangen.

[1]) Un métal peut parfaitement servir de norme, de base à la circulation d'un pays sans qu'il faille qu'il soit très abondant dans ce pays, quand les dettes de cette contrée vis-à-vis des autres sont peu considérables et que ses exportations dépassent ses importations. Leroy-Beaulieu, Économiste français. Jahrg. 1893.

eine centrale Notenbank mit geldsparenden Giroeinrichtungen wird von selbst die Nachfrage nach metallenen Cirkulationsmitteln vermindern. Der Uebergang würde sicherlich der übermässigen Notencirkulation ein Ende machen, weil sie ihren Grund auch in der Schwerfälligkeit der Silbermünzen hat.[1]) Helfferich bemerkt in seinem bereits erwähnten Werke, dass ein rein metallischer Geldumlauf sich den Schwankungen des Geldbedarfs, welche tief in unserer gesamten Wirtschaftsverfassung begründet sind, unmöglich anpassen kann. Hier bedarf es eines elastischen Gürtels — er versteht darunter einen möglichst dehnbaren Notenumlauf — um den festen metallischen Kern, der je nach Bedarf sich ausdehnen und zusammenschrumpfen kann.[2])

---

[1]) Man begegnet in der Presse zuweilen dem Ausdruck »Notenwirtschaft«. Der richtigere Ausdruck wäre »Silberwirtschaft«; denn wenn die Schweiz heute zur Goldwährung übergienge, so würde auch die Notencirkulation der schweizerischen Emissionsbanken ganz bedeutend zurückgehen. Jetzt, wo nur Silber zu haben ist, dient solches zu Zahlungen unter fünfzig Franken, sowie für den Bedarf der Fabriken und für Bankzwecke. Aber das grosse Publikum und insbesondere die Kaufleute verlangen in der Regel Noten, machen es sogar oft zur unabweislichen Bedingung, dass Zahlungen in Noten zu geschehen haben, da sie sich nicht mit Silber schleppen wollen.

J.-B. 1888. Bank in Zürich.

Cramer-Frey schrieb in dem Nekrolog an den Banknoteninspektor F. F. Schweizer (N. Z. Z. Nr. 51, 2. Abendblatt 1895): »In der Frage des sogenannten Bimetallismus war er schon längst zu einem abschliessenden Urteil gelangt, als die fachschriftstellernden Gelehrten noch schwankten, und ebenso war er seit langem mit sich darüber einig, welches das Endziel der schweizerischen Münzpolitik sein müsse. Schweizer sollte die Erfüllung seines Wunsches: Einführung der reinen Goldwährung in der Schweiz nicht mehr erleben, aber dieselbe kann nicht mehr allzulange auf sich warten lassen.«

[2]) »Eine rein metallische Cirkulation wäre aber nicht nur unfähig, sich den schwankenden Bedürfnissen der Volkswirtschaft anzupassen, sie würde darüber hinaus starken und plötzlichen Veränderungen unterliegen, welche aus Ursachen hervorgehen,

Die Schweiz hat seit Anfang der lateinischen Münzkonvention mit rühmenswerter Konsequenz auf die Annäherung an die Goldwährung hingezielt. So hat sie den Vertrag von 1878, der Ende 1885 ablief, gekündigt und für die Unterhandlungen über ein neues Abkommen eine Reihe von Verbesserungen beantragt. Durch den Bundesbeschluss vom 31. Januar 1860 wurden die französischen Goldmünzen auch in der Schweiz als gesetzliches Zahlungsmittel anerkannt. Gleichzeitig wurden schweizerische Silberscheidemünzen degradiert, das heisst von neun Zehntel fein umgeprägt in acht Zehntel fein. Dadurch, bemerkte Cramer-Frey,[1]) wurde die reine Goldwährung thatsächlich statuiert.[2])

---

die dem Geldbedarf der Volkswirtschaft durchaus fremd sind und auch in einer geradezu entgegengesetzten Richtung wirken könnten. Es kommen hier hauptsächlich plötzliche und starke Metallgeldbezüge für das Ausland und plötzliche starke Metallzuflüsse namentlich infolge von Produktionssteigerungen in Betracht. Im ersteren Falle kann die Verringerung des Metallgeld-Umlaufs durch die Steigerung des ungedeckten Notenumlaufs vorübergehend ausgeglichen und deren Einwirkung auf die gesamten Wirtschaftsverhältnisse gemildert werden; im letzteren Falle wirkt der Vermehrung der metallischen Cirkulation eine Verminderung der ungedeckten Noten entgegen. Wenn auch ein völliger Ausgleich kaum möglich ist, so nimmt doch in allen Fällen der ungedeckte Notenumlauf den Wirkungen von Veränderungen der metallischen Cirkulation ihre Plötzlichkeit und ermöglicht einen langsameren Uebergang.« *Helfferich. Deutsche Geldreform S. 476.*

[1]) Vortrag gehalten am 16. März 1894 in der Kaufmännischen Gesellschaft Zürich. *N. Z. Z. 30. März 1894.*

[2]) »Wie die Prägungsverhältnisse im eigenen Lande liegen, so sind wir von der Goldwährung sehr wenig entfernt. Das geht aus folgenden Thatsachen hervor. Wir haben mit der für das nächste Jahr beschlossenen Prägung eine Goldprägung von ungefähr 43 Millionen Franken. Die Silberprägung beträgt nur 10 Millionen Franken. Das ist schon keine Doppelwährung mehr, sondern sieht mehr der Goldwährung gleich.« *Intern. Münzübereinkommen, Kommissionsreferent Tobler. St. B. 1897. S. 1365.*

Es ist selbstverständlich, dass die Schweiz bei der Einführung der Goldwährung aus dem lateinischen Münzbund auszutreten

Auf welcher Grundlage soll die reine Goldwährung gesetzlich proklamiert werden? Es wäre verfrüht, diese Frage jetzt schon zu untersuchen. Der Chef des eidgenössischen Finanzdepartements erklärte am 29. März 1900 anlässlich der Behandlung der Motion Joos im Nationalrate, dass ein Entwurf eines Münzgesetzes bereit liege; im richtigen Zeitpunkt werde er den Räten eingebracht werden zugleich mit dem Antrag, die Union zu künden. Die Bestimmungen dieses Entwurfes kennt niemand. Ob die Einführung der Goldwährung auf Basis eines eigenen, von demjenigen aller übrigen Länder verschiedenen Münzfusse geplant ist, oder ob einfach Münzen in Goldfranken in Umlauf gesetzt werden sollen oder gar an das deutsche Münzsystem[1]) Anlehnung gesucht werden soll, bleibt dahingestellt. Der letztere Weg würde, wie wir aus Gesprächen mit einigen Mitgliedern der Kommission zur Hebung der schweizerischen Valuta erfuhren, gar nicht zuletzt gewählt.[2])

---

hat. So äusserte sich z. B. Bundesrat Hauser wie folgt: »Wir können die Goldwährung für uns allein nicht einführen, ohne aus der Münzunion auszutreten und dann ist die erste Folge die, dass alle fremden Fünffrankenstücke und Scheidemünzen unser Land zu verlassen haben.« Auch Cramer-Frey konstatierte im oben erwähnten Vortrag dasselbe: »Wenn die Schweiz aus dem Münzverband austreten würde, bliebe ihr keine andere Wahl als der Uebergang zur reinen Goldwährung, unter welcher das Silber nur noch für den kleinen Verkehr dienen würde.«

[1]) Das klingt in der Zeit, da Zollunionen zwischen verschiedenen Ländern (z. B. Deutschland und der Schweiz) ernstlich besprochen werden, gar nicht so sonderlich.

[2]) Die Schw. H.-Z. schrieb am 10. Juni 1899: »Da wir selbst jedoch wenig Gold ausgeprägt haben und bei einer Auflösung des lateinischen Münzvertrags der überschüssige Ausgleich grösstenteils in Gold erfolgt, so würde uns ein Betrag von ca. 55 Millionen Franken Gold bei einer solchen Abtrennung zufliessen, und mit dem die Bankstellen füllenden Goldvorrate, sowie den weiteren Ausmünzungen der nächsten Jahre hätten wir Gold genug, um etwa in Anlehnung an Deutschland zum reinen Goldstandard

Die Frage ist nur die, bei welcher Kombination haben wir die beste Gewähr, dass das Gold im Lande bleibt? Ist nicht ein berechtigter Grund vorhanden, anzunehmen, dass wenn unter der Herrschaft einer centralen Notenbank der Wechselkurs auf Paris sich gleich hartnäckig auf der jetzigen bedenklichen Höhe erhalten sollte, das Gold den gleichen Weg nehmen würde, wie heute das Silber, dass nach dem Greshamschen Gesetz das minderwertige Silber im Lande bliebe. Denn soviel ist sicher, dass wenn die Schweiz zur Goldwährung übergeht, sie für viele Millionen Silbermünzen prägen muss,

---

überzugehen, der für ein Land mit überschüssiger Fabrikausfuhr unter der einen Bedingung der geeignetste sein muss, dass nicht inzwischen die im Aktivum nicht direkt gedeckte Schuldlast des Landes allzu stark anwächst.«

Charles Scherer schlug in der mehrfach erwähnten Broschüre vor, den Franken, an den das Publikum sich gewöhnt habe, als Münzeinheit beizubehalten. Sobald der Umtausch der Fünffrankenthaler gegen Gold vollzogen, dann sei das gesetzliche Zahlungsmittel Gold resp. das 10- und 20-Franken-Stück in Gold. Die im Verkehr zurückgelassenen 5-Franken-Stücke gelten als Scheidemünzen.

Im Nationalrat äusserte Tobler bei der Beratung des internationalen Münzübereinkommens (Dez. 1897) St. B. S. 1366 folgende Bedenken: »Wie werden wir überhaupt das Gold, das wir in unserem Lande in grosser Menge prägen müssten, wenn wir dem Verkehr entsprechen wollen, halten können? Ich bezweifle, dass wir in der Lage sein würden, unser Gold zu halten. Nehmen Sie an, wir seien aus der Union ausgetreten und die anderen Länder Frankreich, Italien und Belgien bleiben bei der Doppelwährung. Wir haben die gleiche Valuta wie jene Länder, aber die Goldwährung. Alle Verbindlichkeiten der Schweiz nach jenen Staaten müssten nun in Gold erfüllt werden. Denken Sie an die grosse Handelsunterbilanz, die wir gegen Frankreich haben. Die vielen hundert Millionen, die wir jährlich an Frankreich mehr bezahlen müssen, müssten nun in Gold bezahlt werden, während wir jetzt in Gold oder Silber bezahlen, wie wir es haben. Meines Erachtens wäre es höchst unklug, in dem Momente zur Goldwährung überzugehen, in welchem wir nicht einmal wissen, ob die andern Staaten die Münzunion forterhalten wollen.

um die fremden Fünffrankenstücke und silbernen Scheidemünzen zu ersetzen.[1])

In kaufmännischen Kreisen hegt man die Befürchtung, dass im Falle einer Kündigung der lateinischen Münzunion die Zurückziehung der ausländischen Münzen aus der Cirkulation innerhalb der gegebenen Frist (sie muss bis zum 1. Oktober des betreffenden Jahres erfolgen[2]) kaum möglich wäre.[3]) So schreibt der Jahresbericht der

---

[1]) Bundesrat Hauser hat das in der erwähnten Münzdebatte im Nationalrat ausdrücklich betont; auch jeder Kassier einer grösseren Bank, der Millionen von Silberthalern rollen sieht, wird uns sagen können, dass wir für den Verkehr zu wenig Thaler eigenen Gepräges haben.

Cramer-Frey äusserte sich hierüber wie folgt: Aber auch, wenn die Schweiz dazu käme, bei sich die reine Goldwährung einzuführen, würde die Gefahr für unsere Münzen fortbestehen, weil wir die Goldwährung ja nicht einführen könnten, ohne dass wir — vielleicht kann man die silbernen Fünffrankenthaler entbehren — namentlich kleinere Silbermünzen, die 2-, 1- und ½-Franken-Stücke für den Kleinverkehr fortführen.

St. B. 1897 S. 1353.

An anderer Stelle seiner damaligen Rede (St. B. S. 1353) hat Cramer-Frey auf die Gefahren hingewiesen, welche mit der Erhöhung des Silberbestandes im Zusammenhange stehen. »Mit der Vermehrung der Silberprägung würden wir nach dem Satz, dass das schlechte Geld das gute Geld vertreibt, die Goldwährung sofort wieder ruinieren. Ein treffendes Beispiel dafür haben wir an den Vereinigten Staaten von Nord-Amerika.«

Es ist auch sehr fraglich, ob die Schweiz durch die Etablierung eines eigenen Münzfusses die Garantie für die Erhaltung der Goldwährung bieten würde. Für die internationale Goldbewegung bedeutet der Münzfuss kein Hindernis; sie regelt sich auf Grund der nach den Münzgesetzen zu berechnenden Parität.

[2]) Am darauffolgenden 15. Januar ist die Rechnung zwischen den Staaten abzuschliessen. Die Rückzahlung kann in drei Raten von 3 zu 3 Monaten spätestens und unter Vergütung eines mässigen Zinses in fünf Jahren geschehen.

[3]) So ungünstig unsere Handelsbilanzen sind, so würden wir aus denselben gerade für den Fall einer Liquidation der lateinischen Münzunion einen grossen Vorteil ziehen. Ich kann mir nur dann denken, dass solche Fünffrankenthaler sich in der Schweiz an-

Bank in Basel von 1892: »Das Publikum wurde einigermassen beunruhigt, durch das Resultat einer Enquête des Eidg. Finanzdepartements über die Zusammensetzung der Silberbestände in 139 Kassen von schweizerischen Bankinstituten und Verwaltungen, wonach bei einem Betrag von 21,294,225 Fr. sich vorfanden:

57,3 %	in	italienischen	Fünffrankenthalern,
29 %	»	französischen	»
9,6 %	»	belgischen	»
0,9 %	»	griechischen	»
3,2 %	»	schweizerischen	»

Die an drei Tagen beobachteten Kassaeingänge erzeigten 63 % in italienischen Fünffrankenthalern und von den andern Sorten entsprechend weniger, aus welchen Zahlenverhältnissen der Schluss gezogen wurde, dass im Falle einer Liquidation der lateinischen Münzkonvention die Schweiz mit einem vertragsmässigen Austausch ihrer Silberbestände auf Schwierigkeiten stossen könnte. Wir halten diese Befürchtung nicht für ganz unbegründet, glauben aber gerade deshalb nicht an eine baldige Kündigung der betreffenden Verträge.«

---

sammeln würden, wenn unsere Guthaben auf das Ausland grösser wären als die Schulden. Schenken thut man uns die Fünffrankenthaler nicht, sondern sie können nur auf dem Wege der Ausgleichung des Handelsverkehrs zu uns kommen. Der gefährliche Moment kommt erst wenn wir künden, denn wir wissen nicht, unter welchen Umständen sich die Liquidation vollziehen wird, da von der Kündigung bis zum Abschluss der Liquidation 21 Monate verstreichen werden, während welcher Zeit sich auf dem politischen Gebiete des Kontinents manches ereignen kann.«

Bundesrat Hauser. Dez. 1897. Nationalrat. St. B. S. 1371.

Eine Gefahr wäre für die Schweiz allerdings dann vorhanden, wenn der Umlauf fremder Silbermünzen mehr ausmachen würde als 96 Millionen Franken, bis zu welchem Betrag die Vertragsstaaten Frankreich, Italien und Belgien verpflichtet sind; kraft der Liquidationsklausel zum Vertrag von 1885 uns Zug um Zug Gold zu liefern.

William Speiser glaubt dagegen, die Aussicht, die Fünffrankenthaler al pari in Gold umzutauschen, würde viele Thaler in die Schweiz locken.[1])

§ 66. **Die Aenderung des schweizerischen Handelsabkommens mit Frankreich.**

Der mit der französischen Regierung vereinbarte Handelsvertrag vom Juli 1892 wurde bekanntlich von der französischen Kammer am 24. Dezember gleichen Jahres abgelehnt, worauf am 1. Januar 1893 der Zollkrieg zwischen der Schweiz und Frankreich begann. Im Jahre 1895 kam dann zwischen den beiden Staaten in Form eines Notenaustausches eine handelspolitische Verständigung zu stande. Frankreich ermässigte seinen Minimalzolltarif vom 11. Januar 1892 auf dem Wege der autonomen Gesetzgebung in der Weise, wie es in

[1]) In seinem, im November 1897 in der statistisch-volkswirtschaftlichen Gesellschaft zu Basel gehaltenen Vortrag führte er in Bezug auf die Motion Joos u. a. folgendes aus: »Indessen vermute ich, dass diejenigen, welche die Operation machen wollen, trachten werden, einen Zinsverlust zu vermeiden, das Geld also nicht in Certifikate stecken, sondern Forderungen auf die Schweiz, Wechsel, sich beschaffen oder Guthaben in Banken anlegen werden. Diese Verhältnisse verdienen ins Auge gefasst zu werden. Sie sind eine direkte Folge des isolierten Vorgehens der Schweiz und können eine momentane Ueberflutung mit Kapital, einen sehr leichten Geldmarkt herbeiführen und zu spekulativen Exzessen verleiten. Aber dieses Kapital wird uns nicht bleiben, sondern, sobald es in Geld umgesetzt ist, uns wieder verlassen. Auf diese eine Schwierigkeit der Umtauschperiode möchte ich aufmerksam machen, immerhin zugebend, dass dank der Liquidationsklausel die Schweiz beim Uebergang zur Goldwährung sich den erforderlichen Betrag in Goldmünzen wird ohne Mühe beschaffen können, auch wenn sie ohne ihre Münzverbündeten, Frankreich und Belgien, vorgeht. Hier in der erstmaligen Beschaffung des Goldes liegt auch meines Erachtens die Schwierigkeit nicht. Die Schwierigkeit wird vielmehr die der Aufrechterhaltung der Goldwährung sein.«

den Unterhandlungen in Bern vereinbart wurde und die Schweiz räumte Frankreich die Meistbegünstigung ein. Die Parteien können jeden Tag neue Erklärungen abgeben und dadurch den Modus vivendi aufheben. Die Anschauungen über das Arrangement mit Frankreich sind in der Schweiz sehr geteilt; die einen verurteilen es, die andern zogen es einer Fortdauer des Zollkriegs mit Rücksicht auf dessen vielseitige Folgen vor.

Der Zahl nach dürften diejenigen Industriellen und Kaufleute, welche die Abmachung missbilligen, indessen überwiegen. Auch die Emissionsbanken, denen der Schutz der Landeswährung obliegt, sind nicht gut auf das Abkommen zu sprechen; sie behaupten und einige hervorragende Wirtschaftspolitiker pflichten ihnen bei, die zunehmende Verschlechterung des Wechselkurses auf Paris rühre sozusagen zum allergrössten Teil von dem Umstande her, dass zu viel französische Waren auf den schweizerischen Markt kommen und die Schweiz ihren frühern Export nicht wieder gewonnen habe. Zu Anfang des Jahres 1899 machte sich in der Schweiz eine energische Bewegung gegen das Abkommen von 1895 bemerkbar. Man verlangte dessen Revision. Es waren die Handels- und Industrievereine der Kantone Bern und Aargau, welche zum Sturme bliesen.[1]) Das veranlasste den damaligen ersten Sekretär des schweizerischen Handels- und Industrievereins, Alfred Frey, in einer Konferenz vom 14. Mai 1899 in Aarau, einen Vortrag

[1]) Am 30. Januar 1899 beschloss das Centralkomitee des bernischen Vereins für Handel und Industrie die Frage anzuregen, in welcher Weise eine Revision des Handelsabkommens mit Frankreich anzustreben sei. Eine Ausdehnung der von Frankreich gewährten Konzessionen auf andere schweizerische Erzeugnisse hätte erlangt werden sollen, da diese Konzessionen keine angemessene Gegenleistung für den von der Schweiz für französische Weine zugestandenen Konventionaltarif von Fr. 3. 50 darstellten.

über die handelspolitische Lage der Schweiz mit besonderer Berücksichtigung des Verhältnisses zu Frankreich zu halten. Die Lage wurde unter Ausschluss der Oeffentlichkeit besprochen und es wurde beschlossen, vom Verlangen nach einer Revision abzusehen. Seitdem ist es nun wieder still geworden. Es ist nicht wahrscheinlich, dass vor Ende 1903, dem Zeitpunkt, wo die Handelsverträge mit den Vertragsstaaten ablaufen, neuerdings ernstliche Anstrengungen für eine Aenderung des Abkommens mit Frankreich gemacht werden.

In den massgebenden Kreisen des Handels und der Industrie wenigstens ist man der Meinung, es solle vor dem Ablauf der Handelsverträge im Jahre 1903 am schweizerisch-französischen Handelsabkommen von 1895 nicht gerüttelt werden. Es sprechen nämlich gewichtige Gründe für die Beibehaltung des status quo. Die allgemeine handelspolit. Lage ist auch in der nächsten Zukunft nicht dazu angethan, sich in Wagnisse einzulassen, die selbst unter bessern Auspizien höchst gefährlich wären.

Die meisten Exporteure zeigen keine grosse Geneigtheit, am bestehenden Abkommen vor dem Ablauf zu rütteln. Ein neuer ohne zwingendste Not angehobener Zollkrieg mit Frankreich würde die Schweiz in eine Schutzzöllnerei hineintreiben, die das Land in seinen wirtschaftlichen Grundlagen erschüttern würde.

Ein neuer Zollkrieg würde u. a. auch die Expatriierung der schweizerischen Industrie nach Frankreich noch in erhöhtem Masse fördern, obwohl diese Uebersiedelungen nach Frankreich nicht viel verlockendes mehr haben, seit sich dort die Segnungen des Regime Meline bereits offenbaren.

Für die Schweiz kommen dann noch Rücksichten hinsichtlich, wir möchten sagen der »inneren Politik des Landes« in Betracht, die von einem Bruch mit

Frankreich abraten. Frankreich ist für das wirtschaftliche Leben der westlichen Schweiz ein ähnlicher Faktor wie Deutschland für dasjenige der centralen und östlichen. Sich mit Frankreich in einen langandauernden Kampf zu verwickeln, hiesse ohne Zweifel eine schwer zu überbrückende Kluft im eigenen Lande aufthun.

Bei einem solchen Zollkrieg würde Frankreich selbstverständlich vom schweizerischen Markte verschwinden, aber dieser müsste die Erzeugnisse, die Frankreich ihm jetzt schickt, in der Hauptsache doch aus dem Auslande beziehen. Und wer träte da als Lieferant an dessen Stelle? Deutschland und Belgien, soweit es sich um Fabrikate und einen Teil der Rohstoffe, zusammen so um die 100 Millionen Franken herum, Oesterreich und Italien, soweit es sich um die Lebensmittel, so um die 40 Millionen Franken handelte. Der Rest im ungefähren Wert von 25 Millionen Franken gienge vielleicht an die schweizerische Produktion über, die dafür in andern exportierenden Zweigen eine mindestens doppelt so starke Einbusse erlitte.

Zu der grössten Besorgnis, die Schweiz könnte hiebei in allzustarke wirtschaftliche Abhängigkeit gegenüber Deutschland geraten, treten noch Befürchtungen, dass unter der Herrschaft des Vertrages von 1892 sich die Ausfuhr nach der Schweiz noch mehr erhöhen werde.

Man hat somit aller Wahrscheinlichkeit nach mit dem Fortbestehen des handelspolitischen Modus vivendi zwischen der Schweiz und Frankreich bis mindestens Ende 1903 zu rechnen und somit leider in der Hauptsache auch mit dem Fortbestand des auf den Stand der einheimischen Valuta ungünstig einwirkenden Verschuldungsverhältnisses im Warenverkehr.

